

UmweltBank

Ertragsdynamik bleibt begrenzt

Die Erträge der UmweltBank (UBK) im FJ19 (auf der Grundlage vorläufiger Ergebnisse) blieben im Vergleich zum Vorjahr weitgehend unverändert und entsprachen unseren Erwartungen, da höhere Erträge vor Verwaltungskosten und Steuern weitgehend durch den Anstieg von Verwaltungs- und Personalkosten wettgemacht wurden (Aufwand-Ertrag-Verhältnis von 39,2 % gegenüber 32,7 % im FJ18). Hohe Kosten durch Investitionen in die IT-Infrastruktur und die Einführung neuer Produkte in Verbindung mit anhaltendem Gegenwind am Markt (niedrige Zinsen und schwacher Ausbau der Windkapazitäten in Deutschland) lassen eine Erholung der Erträge der UBK nach dem FJ20 erwarten (die Vorgabe für den Vorsteuergewinn der Bank im FJ20 beläuft sich auf 36 Mio. €). Demnach haben wir unsere Ertragsprognosen und Bewertung um ca. 5-15 % gesenkt.

Jahresende	Nettozinserttrag (€ Mio.)	Ertrag je Aktie* (€)	Dividende je Aktie (€)	KBV* (x)	KGV* (x)	Eigenkapitalrendite* (%)	Ertrag (%)
12/18	51,2	0,90	0,33	1,5	13,9	11,4	2,6
12/19e**	51,3	0,88	0,34	1,4	14,2	10,3	2,7
12/20e	53,7	0,79	0,36	1,3	15,8	8,7	2,9
12/21e	56,3	0,82	0,38	1,3	15,2	8,6	3,0

Hinweis: *Basierend auf dem Nettogewinn vor Rücklagendotierung für allgemeine Bankrisiken und dem materiellen Buchwert einschließlich Rücklagen für allgemeine Bankrisiken. **Edison-Schätzungen stützen sich auf vorläufige Zahlen.

Stabiler Vorsteuergewinn vor dem Hintergrund höherer Betriebsausgaben

Der Vorsteuergewinn der UBK im FJ19 betrug 37,6 Mio. € (gegenüber unserer Schätzung von 37,8 Mio. €), wobei sich Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis um 4,9 % gegenüber dem Vorjahr auf 54,4 Mio. € erhöhte. Das Provisions- und Handelsergebnis verdoppelte sich beinahe auf 5,1 Mio. € und wurde unter anderem durch Gebühren aus festverzinslichen Unternehmensemissionen unterstützt. Unterdessen stiegen die allgemeinen und administrativen Aufwendungen der UBK im FJ19 gemessen am Vorjahr um 21,9 % auf 21,6 Mio. €. Die Eigenmittelquote (Total Capital Adequacy Ratio, TCR) der UBK verbesserte sich infolge der Aktienausgabe im Juli 2019 von 14,0 % zum Ende des Jahres 2018 auf 14,5 % zum Ende des Jahres 2019, woraus sich zusätzlicher Spielraum für den Ausbau des Kreditportfolios ergibt.

Neukreditvergabe im Einklang mit letztem Jahr

Die Neukreditvergabe der UBK belief sich im FJ19 auf 543 Mio. € und blieb gegenüber dem FJ18 (542 Mio. €) im Großen und Ganzen unverändert. Auch wenn keine Einzelheiten der UBK vorliegen, stellen wir fest, dass ihr Aktivitätsniveau wahrscheinlich durch den verhaltenen Ausbau neuer Windenergiekapazitäten in Deutschland (0,9 GW gegenüber 2,4 GW im Jahr 2018) beeinträchtigt wurde. Das könnte jedoch durch die Kreditvergabe für Repowering-Projekte abgedeckt worden sein. Unseres Erachtens dürfte diese Schwäche in nächster Zeit anhalten (siehe unten). Im Gegensatz dazu blieb der Ausbau im Solarbereich mit fast 4 GW im Jahr 2019 robust (im Vergleich zu fast 3 GW im Jahr 2018). Im deutschen Wohnimmobiliensektor war das Wachstum 2019 relativ mäßig (ausgenommen im Dezember), und Baugenehmigungen stiegen gegenüber dem Vorjahr um 1,3 %.

Bewertung: Nach jüngstem Kursanstieg angemessen

Unsere revidierte Bewertung der UBK liegt bei 12,0 € je Aktie (nach zuvor 13,2 €). Das entspricht im Großen und Ganzen dem aktuellen Aktienkurs der UBK, da der Titel seit unserer [letzten Veröffentlichung](#) im September 2019 um ca. 31 % gestiegen ist. Das KBV der UBK im FJ20e beträgt 1,3 x gegenüber einem Durchschnitt der Peergroup von 1,1 x, während ihre Eigenkapitalrendite (ROE) für das FJ20e (basierend auf unseren Schätzungen) leicht über dem Durchschnitt der Peergroup liegt (laut Refinitiv-Konsens).

Vorläufige FJ19-Ergebnisse

Banken

4 March 2020

Kurs 12,5 €
Marktkapitalisierung 383 Mio. €

Bilanzsumme (Mrd. €) zum Ende des FJ19 4,1

Ausgegebene Aktien 30,6 Mio.

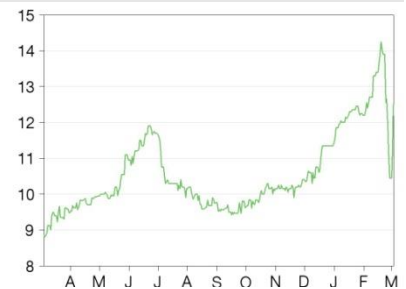
Streubesitz 84,4 %

Code UBKX

Primäre Börse München

Sekundäre Börse Xetra

Aktienkursentwicklung



% 1 Mio. 3 Mio. 12 Mio.

Abs. 1,2 20,8 43,9

Rel. (lokal) 10,2 30,9 39,3

52-Wochen-Hoch/-Tief 14,25 € 8,65 €

Beschreibung des Unternehmens

UmweltBank ist ein spezialisierter Kreditgeber mit einer Bilanzsumme von 4,1 Mrd. €. Die Bank finanziert Projekte im Bereich erneuerbare Energien (Sonnen-, Wind-, Wasser- und Biomassekraftwerke) und gewährt Kredite für Neubauten oder Renovierungen nachhaltiger Wohn-, Gemeinde- und Gewerbeimmobilien.

Bevorstehende Ereignisse

FJ19-Ergebnisse 4. Mai 2020

Hauptversammlung 25. Juni 2020

H120-Ergebnisse August 2020

Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com

[Profilseite von Edison](#)

UmweltBank ist ein Research-Kunde von Edison Investment Research Limited

Vorläufige FJ19-Ergebnisse: Stabile Neukreditvergabe

UBK meldete für das FJ19 einen vorläufigen Vorsteuergewinn von 37,6 Mio. €, was unserer Prognose (37,8 Mio. €) entspricht und geringfügig über dem Wert des Vorjahres (37,3 Mio. €) liegt. Der Nettoertrag (vor Rücklagendotierung) belief sich auf 25,9 Mio. € (gegenüber unserer Schätzung von 26,3 Mio. €) – ein Plus von 2,3 % im Vorjahresvergleich. Der Nettozins-, Finanz- und Nettobewertungsertrag der Bank (einschließlich der Auswirkungen von Rückstellungen für Kreditverluste) kletterte gegenüber dem Vorjahr um 4,9 % auf 54,4 Mio. €, was unserem Verständnis zufolge teilweise durch das anhaltende Wachstum des Kreditportfolios begünstigt wurde. Obwohl die vollständigen Zahlen noch nicht bekannt gegeben wurden, gehen wir davon aus, dass dies durch sonstige Faktoren unterstützt wurde, darunter einige Zuschreibungen für Beteiligungen oder Anteile an verbundenen Unternehmen. Gleichzeitig verbuchte die Bank ein gesundes Provisions- und Handelsergebnis in Höhe von 5,1 Mio. € (plus 95 % gegenüber 2,6 Mio. €), was unserer Meinung nach mit der verstärkten Aktivität der UBK bei der Emission von festverzinslichen Unternehmenswertpapieren zusammenhängt.

Dies wurde jedoch weitgehend durch die höheren Verwaltungs- und Personalkosten der UBK ausgeglichen, die vor dem Hintergrund der fortgesetzten Erweiterung des Teams und Investitionen im Rahmen der Strategie der UBK (in unserem letzten [Ausblick](#) beschrieben) im FJ19 (ohne geringfügige Abschreibungen) im Vergleich zum Vorjahr um 21,9 % auf 21,6 Mio. € (etwas mehr als unsere Schätzung von 17,4 % im Vergleich zum Vorjahr) zulegten. Demzufolge erreichte das Aufwand-Ertrags-Verhältnis der UBK 39,2 % im Vergleich zu 32,7 % im FJ18.

Die Neukreditvergabe der UBK betrug 543 Mio. € (stabil gemessen am FJ18-Niveau von 542 Mio. €) und liegt damit etwas unter unserer Schätzung von 557 Mio. €. Währenddessen konnte UBK weiterhin neue Kundeneinlagen gewinnen, die gegenüber dem Vorjahr um solide 8,5 % auf 2,5 Mrd. € (nahe unserer Prognose) anstiegen. Nach der Aktienemission im Juli 2019 (mit einem Bruttoerlös von ca. 23,5 Mio. €) verbesserte sich die TCR der Bank von 14,0 % zu Ende 2018 auf 14,5 % zu Ende 2019 (die harte Kernkapitalquote stieg von 9,3 % auf 10,0 %). Die Bilanzsumme der UBK erreichte zum Ende des Jahres 2019 ein Niveau von rund 4,1 Mrd. € (plus 10,7 % gegenüber dem Vorjahr).

Grafik 1: Vorläufige FJ19-Ergebnisse der UBK

000 €, sofern nicht anders angegeben	FJ19	FJ18	Veränderung gegenüber dem Vorjahr	FJ19e	Unterschied
Zins-, Finanz und Bewertungsergebnis*	54.423	51.893	4,9 %	55.019	(1,1 %)
Provisions- und Handelsergebnis	5.084	2.605	95,2 %	4.125	23,2 %
Verwaltungs- und Personalkosten (ohne Abschreibungen)	(21.642)	(17.758)	21,9 %	(20.852)	3,8 %
Personalkosten	(11.210)	(9.221)	21,6 %	(10.938)	2,5 %
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	(10.432)	(8.537)	22,2 %	(9.914)	5,2 %
davon Bankensteuer und Einlagenversicherung	(1.798)	(1.849)	(2,8 %)	(1.631)	10,2 %
Sonstige betriebliche Erträge (Aufwendungen)	(260)	571	k. A.	(483)	k. A.
Vorsteuergewinn	37.605	37.311	0,8 %	37.809	(0,5 %)
Ertragssteuern	(11.683)	(11.975)	(2,4 %)	(11.475)	1,8 %
Effektiver Steuersatz	31,1 %	32,1 %	(103 bp)	30,4 %	72 bp
Nettoertrag (vor Rücklagendotierung)	25.922	25.336	2,3 %	26.334	(1,6 %)
Neukreditvergabe (Mio. €)	543	542	0,2 %	557	-2,5 %
Geschäftsvolumen (Mio. €)	4.518	4.119	9,7 %	4.326	4,4 %
Kundeneinlagen (Mio. €)	2.529	2.330	8,5 %	2.493	1,4 %
Summe der Aktiva (Mio. €)	4.095	3.699	10,7 %	3.905	4,9 %
Eigenkapital (Mio. €)	378	333	13,4 %	376	0,5 %
TCR	14,5 %	14,0 %	47 bp	15,4 %	(90 bp)
Harte Kernkapitalquote	10,0 %	9,3 %	69 bp	10,8 %	(81 bp)
Aufwand-Ertrag-Verhältnis	39,2 %	32,7 %	650 bp	36,0 %	324 bp

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research. Hinweis: *Einschließlich Rückstellungen für Kreditverluste, Nettofinanzertrag (ohne Handelsergebnis) und der Auswirkungen von Nettobewertungsänderungen

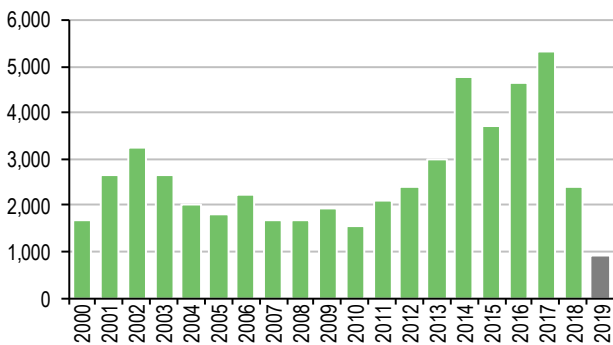
Update zum deutschen Wind- und Solarsektor

Wir haben die Herausforderungen im deutschen Windenergiemarkt in [früheren Kommentaren](#) ausführlich erörtert. Diese Probleme beeinträchtigen weiterhin den Kapazitätswachst, der nach Angaben der Bundesnetzagentur für Elektrizität 2019 bei ca. 924 MW lag (minus ca. 60 % im Jahresvergleich). Unterdessen zeigen sich die Erweiterungen im Bereich der Solarenergie weiterhin stark, mit einer neuen Kapazität von fast 4 GW im Jahr 2019 (gegenüber 2,95 GW im Jahr 2018, siehe Grafiken 2 und 3).

Zu den Hindernissen im Windenergiesektor zählen erweiterte regulatorische Anforderungen, langwierige Projektgenehmigungszeiten und ein Mangel an zugelassenen Regionalplänen sowie Widerstand durch Anwohner und Umweltschützer (wie die zahlreichen vor Gericht angefochtenen Projekte zeigen). Darüber hinaus hat sich die Große Koalition aus Union und Sozialdemokratischer Partei Deutschlands (SPD) kürzlich darauf geeinigt, für neue Windparks und die Erweiterung bestehender Projekte einen Mindestabstand von 1 km zu Wohngebieten einzuführen (obwohl die Koalition noch über die Größe der Gebiete diskutiert, für die diese Regelung gelten soll). Frühere Schätzungen des Umweltbundesamts wiesen darauf hin, dass auf diese Weise das für Windparks verfügbare Land um 20-50 % schrumpfen und die potenziellen Kapazitäten von 80 GW auf 40-60 GW sinken würden, sodass die Klimaziele der Regierung gefährdet wären.

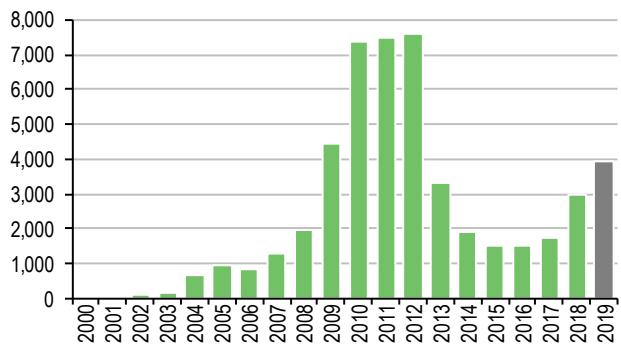
Dagegen will die SPD ein finanzielles Anreizsystem für Anwohner einführen, um die Akzeptanz neuer Windprojekte zu erhöhen (das sogenannte Windbürgergeld). Das kann direkte Zahlungen an Anwohner oder die Beteiligung lokaler Gemeinden an den Einnahmen von Windparks umfassen. Zudem prüft die SPD potenzielle Einschränkungen der Möglichkeiten von Anwohnern, die Entwicklung von Windprojekten vor Gericht anzufechten.

Grafik 2: Neue Onshore-Windkapazitäten (brutto) in Deutschland (in MW)



Quelle: Bundesverband WindEnergie, Deutsche WindGuard, Bundesnetzagentur

Grafik 3: Neue Solarkapazitäten (brutto) in Deutschland (in MW)



Quelle: Bundesnetzagentur

Prognoseänderungen

Obwohl die vorläufigen Ergebnisse der UBK im Großen und Ganzen mit unseren Schätzungen übereinstimmen, hat die Geschäftsleitung vor Kurzem eine Prognose für den Vorsteuergewinn im FJ20 in Höhe von 36 Mio. € veröffentlicht, was einen Rückgang von ca. 4 % gegenüber dem FJ19 bedeutet und sichtbar unter unserer früheren Prognose (39,3 Mio. €) liegt. Nach unserem Verständnis ist der Hintergrund für die schwächere Leistung eine Kombination aus relativ stabilen Erträgen vor Verwaltungskosten und Steuern (trotz des anhaltenden Wachstums des Kreditportfolios) sowie höheren Betriebskosten im Zusammenhang mit dem weiteren Ausbau des Teams und der neuen IT-Infrastruktur. Das deutet darauf hin, dass die Ertragswende der UBK über das FJ20 hinaus verschoben wird. Folglich reduzieren wir unsere Prognosen für den Vorsteuergewinn im FJ20 und FJ21 auf 35,7 Mio. € bzw. 37,3 Mio. € (siehe Grafik 4).

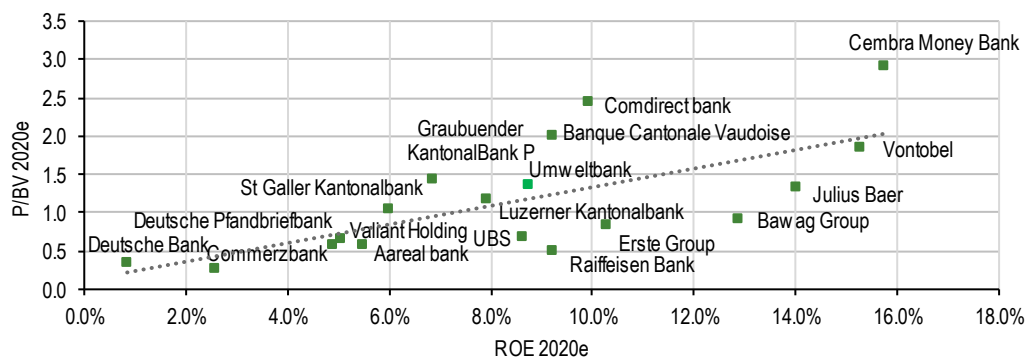
Grafik 4: Prognoseänderungen

000 €, sofern nicht anders angegeben	2019 vorläufige Zahlen	2020e				2021e			
		Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr	Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr
Zins-, Finanz- und Bewertungserg.*	54.423	55.984	55.096	-1,6 %	1,2 %	60.793	57.605	-5,2 %	4,6 %
Provisions- und Handelsergebnis**	5.084	4.370	3.880	-11,2 %	-23,7 %	4.540	4.610	1,5 %	18,8 %
Vorsteuergewinn	37.605	39.319	35.722	-9,1 %	-5,0 %	43.399	37.282	-14,1 %	4,4 %
Nettoertrag	25.922	26.934	24.720	-8,2 %	-4,6 %	29.728	25.799	-13,2 %	4,4 %
Harte Kernkapitalquote (%)	10,1	10,8	9,9	-90 bp	0 bp	10,9	10,2	-71 bp	26 bp
Kernkapitalquote (%)	11,3	11,8	10,8	-98 bp	-33 bp	11,8	11,1	-75 bp	23 bp
Gesamtkapitalquote (TCR, %)	14,5	15,0	13,8	-122 bp	-46 bp	14,8	14,0	-89 bp	18 bp
Aufwand-Ertrag-Verhältnis (CIR, %)	39,2	34,7	39,4	468 bp	26 bp	33,5	40,1	660 bp	65 bp

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research; Hinweis: *Einschließlich Rückstellungen für Kreditverluste, Nettofinanzertrag (ohne Handelsergebnis) und die Auswirkungen von Nettobewertungsänderungen.

**Einschließlich Handelsergebnis.

Unsere neuen Prognosen deuten auf eine Eigenkapitalrendite von 8,7 % für UBK im FJ20e hin, im Vergleich zu einem durchschnittlichen Wert für notierte Banken aus der DACH-Region von 8,5 % (gestützt auf Refinitiv-Konsens). Wir merken an, dass das UBK-Niveau im FJ20e unter unserer aktuellen Schätzung für die langfristig nachhaltige Eigenkapitalrendite von ca. 11,5 % liegt. Ursachen sind die gedrückte Nettozinsspanne (die unserer Erwartung nach demnächst die Talsohle erreichen wird) und der höhere Betriebsaufwand angesichts der Einführung neuer Produkte und Investitionen in die IT-Infrastruktur. Zugleich beläuft sich das KBV der UBK im FJ20e jetzt auf 1,3 x und liegt damit knapp über dem Durchschnitt der Peergroup von 1,1 x (siehe Grafik 5). Unsere revidierte Bewertung der UBK (auf der Grundlage des Modells für den implizierten Preis im Verhältnis zum materiellen Buchwert) liegt bei 12,0 € je Aktie (nach zuvor 13,2 €). Da die Aktie der Bank seit unserer [letzten Veröffentlichung](#) im September 2019 um ca. 31 % gestiegen ist, impliziert unsere Bewertung kein Aufwärtspotenzial gegenüber dem Marktkurs.

Grafik 5: KBV und ROE der UmweltBank im Jahr 2020e gegenüber Vergleichswerten


Quelle: Refinitiv, Edison Investment Research. Hinweis: Die Kennzahlen der UmweltBank basieren auf dem Nettogewinn vor Rücklagendotierung und dem Buchwert einschließlich des Bilanzwerts der Rücklagen für allgemeine Bankrisiken.

Grafik 6: Finanzieller Überblick (000 €)

Jahr zu Dezember	FJ15	FJ16	FJ17	FJ18	FJ19e	FJ20e	FJ21e	FJ22e	FJ23e
Gewinn- und Verlustrechnung									
Nettozinsbetrag	52.838	53.600	52.166	51.234	51.281	53.716	56.276	60.431	66.175
Nettofinanzertrag	4.023	5.937	2.909	2.544	6.328	2.508	3.113	3.219	3.327
Nettozins- und Nettofinanzertrag	56.861	59.537	55.075	53.778	57.609	56.224	59.389	63.650	69.502
Rückstellungen (-)	443	(2.228)	(355)	(1.460)	(2.686)	(1.127)	(1.260)	(1.230)	(1.265)
Gesamtverwaltungsaufwendungen	(13.163)	(15.563)	(16.466)	(18.137)	(22.025)	(23.254)	(24.933)	(26.378)	(27.186)
Erträge vor Verwaltungsaufwendungen und Steuern	61.340	61.570	56.739	55.447	59.630	58.976	62.215	66.641	72.484
Vorsteuergewinn	48.177	46.007	40.273	37.310	37.605	35.722	37.282	40.263	45.297
Nettogewinn nach Steuern	34.087	32.155	27.661	25.335	25.922	24.720	25.799	27.862	31.346
Ausgewiesener Ertrag je Aktie (€)	0,56	0,58	0,60	0,60	0,58	0,55	0,55	0,57	0,64
Bereinigter Ertrag je Aktie (€)	1,23	1,16	0,99	0,90	0,88	0,79	0,82	0,87	0,97
Dividende je Aktie (€)	0,28	0,34	0,32	0,33	0,34	0,36	0,38	0,40	0,42
Bilanz									
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	33.171	54.591	32.460	31.556	137.837	48.882	79.442	80.997	63.113
Forderungen an Kreditinstitute	321.602	149.281	122.622	113.100	118.755	237.511	239.886	431.795	345.436
Forderungen an Kunden	2.098.150	2.229.817	2.273.561	2.392.770	2.506.839	2.643.322	2.766.029	2.889.671	2.989.652
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	288.437	747.214	1.023.677	1.125.709	1.294.566	1.424.022	1.424.022	1.281.620	1.409.782
Sachanlagewerte, Geschäfts- oder Firmenwert und immaterielle Anlagewerte	759	1.174	1.202	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487
Sonstige Vermögensgegenstände	15.553	24.165	31.479	34.496	35.496	36.496	37.496	38.496	39.496
Summe der Aktiva	2.757.672	3.206.242	3.485.001	3.699.119	4.094.979	4.391.721	4.548.362	4.724.066	4.848.966
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	570.938	860.728	1.011.950	1.005.593	1.157.941	1.238.997	1.177.047	1.118.194	1.062.285
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	1.938.174	2.055.684	2.157.005	2.330.019	2.529.236	2.731.575	2.930.980	3.144.941	3.302.188
Rechnungsabgrenzungsposten	1.440	1.220	1.012	825	684	684	684	684	684
Latente Steuerschulden	0	231	148	127	127	127	127	127	127
Sonstige Verbindlichkeiten	157.095	189.952	206.873	243.360	254.485	256.533	265.629	275.664	286.704
Summe der Passiva	2.667.647	3.107.816	3.376.987	3.579.925	3.942.472	4.227.915	4.374.466	4.539.611	4.651.988
Gesamtes Eigenkapital der Anteilseigner	90.025	98.426	108.013	119.194	152.507	163.806	173.896	184.456	196.978
Buchwert je Aktie (€)	3,3	3,6	3,9	4,2	4,9	5,2	5,5	5,7	6,0
Materieller Buchwert je Aktie (€)	6,0	6,9	7,6	8,2	8,8	9,3	9,8	10,3	10,8
Kennzahlen									
Nettozinssmarge	2,06 %	1,87 %	1,62 %	1,49 %	1,38 %	1,33 %	1,32 %	1,36 %	1,44 %
Aufwand/Ertrag	22,0 %	26,9 %	29,4 %	32,7 %	39,2 %	39,4 %	40,1 %	39,6 %	37,5 %
Eigenkapitalrendite	22,2 %	18,0 %	13,7 %	11,4 %	10,3 %	8,8 %	8,6 %	8,7 %	9,2 %
Harte Kernkapitalquote	8,1 %	8,5 %	8,9 %	9,3 %	9,9 %	9,9 %	10,2 %	10,5 %	11,0 %
Kernkapitalquote	8,7 %	9,9 %	10,4 %	10,7 %	11,2 %	10,8 %	11,1 %	11,4 %	11,9 %
Kapitalausstattungsquote	10,6 %	11,6 %	12,4 %	14,0 %	14,2 %	13,8 %	14,0 %	14,3 %	14,7 %
Ausschüttungsquote (%)	22,7 %	29,3 %	32,3 %	36,8 %	40,6 %	45,6 %	46,7 %	46,2 %	43,7 %
Kundenkredite/Summe der Aktiva	76,1 %	69,5 %	65,2 %	64,7 %	61,2 %	60,2 %	60,8 %	61,2 %	61,7 %
Kredite/Einlagen	108,3 %	108,5 %	105,4 %	102,7 %	99,1 %	96,8 %	94,4 %	91,9 %	90,5 %

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research

Allgemeiner Haftungsausschluss und Urheberrecht

Dieser Bericht wurde von der UmweltBank in Auftrag gegeben und von Edison gegen eine durch die UmweltBank zahlbare Gebühr erstellt und herausgebracht. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

Richtigkeit der Inhalte: Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

Haftungsausschluss: Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

Keine persönliche Beratung: Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

Investitionen in erwähnte Wertpapiere: Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

Urheberrecht: Copyright 2020 Edison Investment Research Limited (Edison).

Australien

Edison Investment Research Pty Ltd (Edison AU) ist die australische Niederlassung von Edison. Edison AU ist ein bevollmächtigter Vertreter (Corporate Authorised Representative, 1252501) von Crown Wealth Group Pty Ltd mit einer australischen Lizenz für Finanzdienstleistungen (Australian Financial Services Licence, Nummer: 494274). Diese Analyse wird in Australien von Edison AU herausgegeben und ist ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („Wholesale Clients“) im Sinne des Corporations Act 2001 of Australia bestimmt. Jegliche Ratschläge von Edison AU stellen lediglich allgemeine Ratschläge dar und berücksichtigen nicht Ihre persönlichen Verhältnisse, Bedürfnisse oder Ziele. Bevor Sie aufgrund dieser Ratschläge handeln, sollten Sie die Eignung der Ratschläge unter Berücksichtigung Ihrer Ziele, finanziellen Situation und Bedürfnisse prüfen. Falls sich unsere Ratschläge auf den Erwerb oder möglichen Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts beziehen, sollten Sie die betreffende Produktinformation (Product Disclosure Statement) lesen.

Neuseeland

Das in diesem Dokument wiedergegebene Research ist für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („Wholesale Clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, die in diesem Dokument erwähnten oder thematisierten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle heranzuziehen und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. Der Vertrieb dieses Dokuments ist kein individueller Service („Personalised Service“) und ist in dem Umfang, in dem er Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („Class Service“, d. h. die spezifische finanzielle Situation oder Anlageziele Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen.

Großbritannien

Dieses Dokument wurde von Edison zu Informationszwecken vorbereitet und zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zur Investition in die in diesem Dokument erwähnten oder thematisierten Wertpapiere zu verstehen. Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Veröffentlichung von Investmentresearch.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („Investment Professionals“) im Sinne des Article 19(5) der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln.

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.

Vereinigte Staaten

Edison verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichter“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Bei diesem Bericht handelt es sich um eine Bona-fide-Veröffentlichung mit allgemeiner und regelmäßiger Verbreitung, die unpersönliche, anlagebezogene Ratschläge enthält, die nicht auf ein bestimmtes Investmentportfolio oder die Bedürfnisse von bestehenden und/oder potenziellen Beziehern zugeschnitten sind. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und das bereitgestellte Research dient ausschließlich Informationszwecken. Keine Erwähnung eines bestimmten Wertpapiers in diesem Bericht stellt eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten dieses oder eines anderen Wertpapiers dar und besagt auch nicht, dass sich ein bestimmtes Wertpapier, Wertpapierportfolio, eine Transaktion oder Investmentstrategie für eine bestimmte Person eignet.

Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960
Schumannstrasse 34b
60325 Frankfurt
Deutschland

London +44 (0)20 3077 5700
280 High Holborn
London, WC1V 7EE
Großbritannien

New York +1 646 653 7026
1,185 Avenue of the Americas
3rd Floor, New York, NY 10036
Vereinigte Staaten

Sydney +61 (0)2 8249 8342
Level 4, Office 1205
95 Pitt Street, Sydney
NSW 2000, Australien