

Basisstudie

Analysten

Daniel Großjohann
Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-48, -46
daniel.grossjohann@bankm.de, roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

Aufnahme der Coverage

Fairer Wert

€ 90,76

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Ethisch, ökologisch, sozial und anders

Die ÖKOWORLD AG hat im Geschäftsjahr 2021 **kräftige Zuwächse** bei Umsatz (€ 122,3 Mio., +55,5%) und Konzernjahresüberschuss (€ 56,8 Mio., +52%) verzeichnet. Das in den **fünf ÖKOWORLD-Fonds** verwaltete Vermögen der Tochtergesellschaft ÖkoWorld Lux S.A. wuchs um € 1,7 Mrd. auf € 4,2 Mrd. (Stand 31.12.2021) – getrieben vom guten Anlageergebnis und hohen **Nettozuflüssen i.H.v. € 1,17 Mrd.** Die Gesellschaft profitiert zwar ebenfalls vom wachsenden Bewusstsein für ökologische, ethische und soziale Geldanlagen, unterscheidet sich aber deutlich von ESG-ETF und „grünen“ Produkten etablierter Fonds-Anbieter. Die börsengehandelte, stimmrechtslose Vorzugsaktie ist – neben der Partizipation am Unternehmenserfolg – auch eine Möglichkeit für die treuen Fondskunden, ihre Verbundenheit mit dem Unternehmen zu leben. Diese Aktionäre bildeten bereits den Kern der Vorzugaktionäre, jüngst sind viele Vorzugaktionäre hinzugestoßen, die u.a. von der guten operativen Entwicklung der Gesellschaft angelockt wurden. Der Kreis der Stammaktionäre ist überschaubar und besteht aus Gründern, nahestehenden Personen und langjährigen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern – womit sich ÖKOWORLD **gegen Einflussnahmen und Übernahmen schützt.** Gegenstand unserer Bewertung ist die Vorzugsaktie, deren Fairen Wert (basierend zu gleichen Teilen auf DCF- und Peer-Bewertung) wir bei € 90,76 sehen.

- **Ethisch-ökologische Vermögensberatung.** Die Gesellschaft vereint Vermögensberatung (betriebliche und private Altersvorsorge sowie Fondsanlage) mit einer eigenen erfolgreichen Fondsgesellschaft. Ursprung des Fondsgeschäfts war der Wunsch, den Kunden eine ethisch und ökologisch vertretbare Geldanlage zu bieten - Mitte der 1990er noch ein ungewöhnlicher Ansatz, dem die Gesellschaft bis heute treu geblieben ist. Die ÖKOWORLD-Fonds folgen den strengen eigenen Maßstäben und sind dabei von EU-Taxonomie und ESG-Scorings unbeeinflusst.
- **„Gewinn mit Sinn“ sorgt für langfristige Kundenbindung.** Die Fondsinvestoren und Nutzer der privaten/betrieblichen Altersvorsorge-Lösungen wollen ihr Geld sinnvoll investiert sehen. Die normalerweise typischen Abflüsse bei Aktienfonds in unruhigen Marktphasen sieht man in den ÖKOWORLD-Fonds kaum, die Anleger sind langfristig orientiert (Brutto- und Nettozuflüsse liegen nah beieinander), allerdings hemmt das gegenwärtig bärische Börsenklima das Neugeschäft.
- **Dividendenrendite.** Die HV der ÖKOWORLD beschloss eine Dividende von € 2,22 (Vorjahr € 1,11) für die börsennotierte Vorzugsaktie und € 2,21 für die Stammaktien (Vorjahr: € 1,10), was einer attraktiven Dividendenrendite von rd. 4,1% entspricht. Die Ausschüttungsquote liegt bei 28% (EPS 2021: € 7,83).

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2020a	78,7	53,2	53,0	52,6	37,4	5,15	1,11	67,4%	47,5%
2021a	122,3	81,3	80,9	82,1	56,8	7,83	2,22	66,2%	46,4%
2022e	104,0	66,2	65,9	67,4	47,2	6,51	1,90	63,4%	45,4%
2023e	119,6	76,0	75,7	77,6	54,3	7,49	2,18	63,3%	45,4%
2024e	137,5	87,3	86,9	89,3	62,5	8,62	2,51	63,2%	45,4%
2025e	151,3	95,8	95,5	98,2	68,8	9,49	2,76	63,1%	45,5%

Quelle: ÖKOWORLD AG (a), BankM-Research (e)

Branche	Financial Services
WKN	540868
ISIN	DE0005408686
Bloomberg/Reuters	VVV3 GY/VVVGn_p.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Bericht Halbjahr 2022	September 2022
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Scale

Finanzkennzahlen	2022e	2023e	2024e	2025e
EV/Umsatz	3,55	3,09	2,68	2,44
EV/EBITDA	5,57	4,85	4,23	3,85
EV/EBIT	5,60	4,88	4,25	3,87
P/E	8,32	7,23	6,29	5,71
Preis/Buchwert	2,47	1,96	1,59	1,32
Preis/FCF	8,07	7,88	6,87	6,17
ROE (in %)	33,01	30,27	27,94	25,20
Div.-Rendite (in %)	4,10	3,50	4,02	4,63

Anzahl Aktien (in Mio.)	7,250
Marktkap. / EV (in € Mio.)	392,95 / 369,12
Free float (in %)	93,75
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	75,6
12M hoch/tief (in €; Schluss)	112 / 53,6
Kurs 12.7.2022 (in €; Schluss)	54,20
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-15,8 -39,6 -31,9
relativ (in %)	-8,5 -10,0 1,8
Vergleichsindex	DAXSUB.ALL.DIV. FIN.TR



ÖKOWORLD AG (rot/grau), Performance 1y vs. DAXSubsector ALL.DIV.FIN.TR (schwarz)

Source: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist BankM AG, Frankfurt.

Inhalt

INVESTMENT CASE	3
UNTERNEHMENSPROFIL	4
Geschäftsmodell	4
Unternehmensstruktur	4
Historie	5
Management	6
Aktionärsstruktur	6
Produkt/Dienstleistung	7
Strategie	9
MARKTUMFELD	12
Allgemeine Marktdaten und Marktstruktur	12
Marktprognosen	13
Wettbewerber	13
ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE	15
Gewinn- und Verlustrechnung	15
Kapitalflussrechnung	16
Bilanz	17
BEWERTUNG	18
DCF-Modell	19
Peer Group-Analyse	20
Bewertungsfazit	21
SWOT-ANALYSE	22
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	23

Investment Case

Die Umsätze der ÖKOWORLD speisen sich aus dem Geschäft als spezialisierter Versicherungsmakler (bAV, Rentenversicherung, Fondsrenten, Investmentfonds) und dem Fondsmanagement der ÖkoWorld Lux S.A. (mit fünf eigenen Fonds). Eine **wesentliche Indikation** für die Entwicklung des Konzerns ist **das in den Fonds verwaltete Vermögen** (rd. € 4,2 Mrd. zum 31.12.2021), denn hierauf basieren die jährlichen Fondsverwaltungsgebühren. Da der **Vertrieb durch Dritte** (u.a. Sparkassen, Volksbanken) rund 90% der Neuabschlüsse ausmachen dürfte, spielt der einmalige Ausgabeaufschlag umsatzseitig eine untergeordnete Rolle. Die Beiträge zu den Altersvorsorgeprodukten haben **wiederkehrenden Charakter** und weisen eine **eingebaute jährliche Dynamik** (5%) auf – sie sind daher gut planbar.

Der erste ÖKOWORLD-Fonds (heute: ÖKOWORLD Ökovision Classic) wurde 1996 aufgelegt, also lange bevor das Thema „Nachhaltigkeit“ von breiteren Anlegerschichten entdeckt wurde und nahezu alle Fondsgesellschaften entsprechende Produkte auflegten. Zudem handelt es sich bei der ÖKOWORLD um einen **Pure-Player** in Bezug auf Anlageprodukte, die ethische, soziale und ökologische Aspekte umfassen. **Hohe Glaubwürdigkeit** genießt die Gesellschaft durch ihre Historie und strenge eigenentwickelte Anlage- und Ausschlusskriterien.

In 2021 kam es zu einem Rekordanstieg (rd. € +1,7 Mrd.) bei den **Assets under Management (AuM)**, der sich aus dem Anlageergebnis und (Netto-)Zuflüssen ergab. Es ergaben sich Nettozuflüsse von über € 1,1 Mrd., die Performance 2021 lag bei rund 20%. Der Fonds-Vertrieb über Dritte (u.a. Sparkassen und Volksbanken) zog an, wie durch lange Wartelisten dokumentiert ist und das Thema Nachhaltigkeit genoss 2021 ein sehr positives Umfeld. Ein wichtiger und gut planbarer Mittelzufluss in die Fonds ergibt sich auch aus den Altersvorsorgeprodukten der Gruppe.

Die Entwicklung aus 2021 lässt sich in 2022 nur bedingt fortschreiben, da das **Börsenumfeld „unfreundlicher“** geworden ist und die weltpolitische Entwicklung derzeit den aus Sicht der ÖKOWORLD uninvestierbaren Branchen (Fossile Energie/Rüstung) eine Sonderkonjunktur beschert. Viele Anleger sind verunsichert, was dazu führt, dass Investitionsentscheidungen verschoben werden (statt günstigere Einstiegsniveaus zu nutzen). Dies könnte – neben einer negativen Performance in einem schweren Umfeld – in 2022 erstmals temporär zu einem **Absinken des verwalteten Vermögens** führen.

Basierend auf unseren Schätzungen dürfte das Kurs-Gewinn-Verhältnis (Vz.) im laufenden Jahr bei rd. 8,3 liegen. Dabei haben wir bereits einen **Rückgang bei den absoluten Einnahmen aus dem Fondsmanagement** antizipiert (da die Anlageergebnisse, wie bei allen Fondsgesellschaften, auch durch das Kapitalmarktumfeld geprägt sind). Durch das Konzept „Gewinn mit Sinn“ ist die **Bindung der Fondsanleger** bei ÖKOWORLD jedoch **höher** als bei anderen Fonds, so dass Abflüsse in schwachen Marktphasen in geringerem Umfang anfallen sollten.

Unsere gleichgewichtete DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert pro Aktie von € 90,76 und in unserer Empfehlung „Kaufen“.

Verwaltetes Vermögen (AuM) als Ergebnistreiber

Bereits ökologisch und ethisch bevor ESG im Mainstream ankam ...

... gute Fonds-performance und Vertriebspartnerschaften ließen AuM stark wachsen ...

... Anlageergebnis auch vom Umfeld abhängig – 2022 schwieriger als 2021

Fundamental günstig bewertet – individuelle Stärken nicht voll eingepreist

Ethisch-ökologische Vermögensberatung

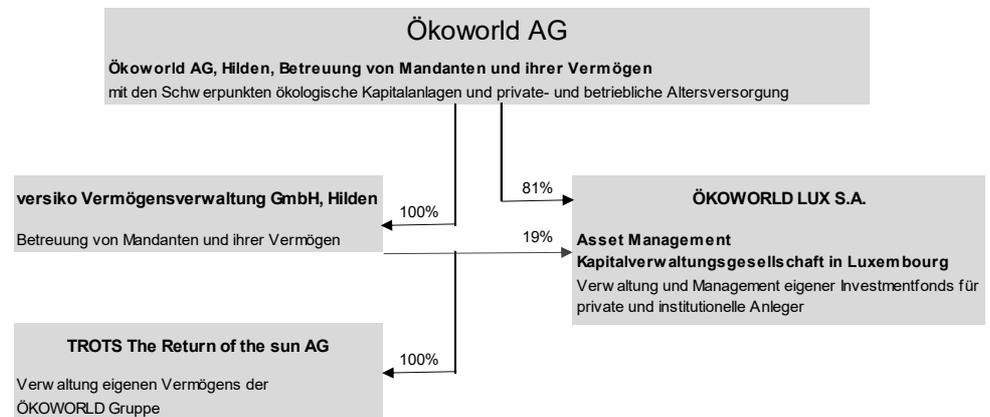
Unternehmensprofil

Geschäftsmodell

Die ÖKOWORLD AG, mit Hauptsitz in Hilden bei Düsseldorf, basiert operativ auf zwei Säulen: 1.) Dem Geschäft als **Versicherungsmakler** mit Spezialisierung auf Betriebliche Altersvorsorge (bAV), Klassische Rentenversicherungen, Fondsrenten und Investmentfonds, sowie 2.) der eigenen **Kapitalanlagegesellschaft** in Luxemburg, die fünf eigene Fonds verwaltet. Die Bereiche stehen zueinander in einem synergetischen Verhältnis und trugen beide zum in 2021 gezeigten deutlichen Umsatzanstieg auf € 122,3 Mio. (+55,5%) bei. Der Konzernjahresüberschuss erreichte mit € 56,77 Mio. einen neuen Rekordwert, ebenso wie das durch die Kapitalanlagegesellschaft verwaltete Vermögen (AuM), das zum 31.12.2021 bei rd. € 4,2 Mrd. (+ € 1,68 Mrd.) lag.

Unternehmensstruktur

Die **ÖKOWORLD AG** verfügt über drei Tochtergesellschaften. An der **versiko Vermögensverwaltung GmbH**, Betreuung von Mandanten und ihrer Vermögen, besteht eine direkte 100%-Beteiligung, ebenso wie an der „**TROTS The Return of the sun AG**“, die eigenes Vermögen der ÖKOWORLD Gruppe verwaltet. An der luxemburgischen Kapitalverwaltungsgesellschaft **ÖKOWORLD LUX S.A.** – hier sind die fünf eigenen Fonds beheimatet – besitzt die AG einen 81%igen direkten Anteil, die übrigen 19% befinden sich in Besitz der 100%igen Tochter versiko.



Quelle: Unternehmensangaben

Als Verein ist das Versorgungswerk **ökowerk e.V.** nicht im Organigramm (das die Besitzverhältnisse abbildet) dargestellt. Gleichwohl bietet der Verein seinen Mitgliedern (Unternehmen, Selbständige und Freiberufler) Ökorabatte (im Fall der Versicherungslösungen der ÖKOWORLD vergünstigte Tarife in Form von bAV-Gruppenverträgen) und ist damit ein wichtiges Vertriebsselement.

Historie

Die Wurzeln der heutigen ÖKOWORLD AG reichen bis ins Jahr **1975** zurück. In dem Jahr erfolgte die Gründung der „**Alfred & Klaus – kollektive Versicherungsagentur**“ durch Alfred Platow und Klaus Odenthal - im wahrsten Wortsinn als „Garagenfirma“ (erste Firmenzentrale war eine Garage in der Gerresheimer Straße in Düsseldorf).

Im Jahr **1987** wurde aus der „Alfred & Klaus – kollektive Versicherungsagentur“ die **versiko GmbH**, im gleichen Jahr erfolgte auch die Gründung des Versorgungswerks **ökowerk e.V.** Als Verein bietet ökowerk seinen Mitgliedern Ökorabatte (ÖKOWORLD bietet den Mitgliedern vorteilhafte bAV-Gruppentarife).

1991 entwickelt versiko die VERSIRENTE – eine Rentenversicherung, bei der erstmalig Versicherungsleistungen mit Aspekten einer nachhaltigen Kapitalanlage verbunden wurden (ihrer Zeit ist die Gesellschaft damit weit voraus, entsprechende Konzepte erreichen erst um 2015 den Mainstream). **Mitte 1995** erfolgt eine Umwandlungseintragung, die der stark gewachsenen Gesellschaft gerecht werden und gleichzeitig die Mitbestimmung sichern soll – versiko wird eine „**alternative**“ **Aktiengesellschaft** mit Kund*innen und Mitarbeiter*innen als Aktionär*innen. **1995** ist auch das Jahr, in dem der Grundstein für das eigene Fondsgeschäft gelegt wird. Zusammen mit der Frankfurter Ökobank eG gründet versiko die Kapitalverwaltungsgesellschaft **ÖKOVISION LUX S.A.** (heute: ÖKOWORLD LUX S.A.), die den gleichnamigen ökologischen Investmentfonds ÖKOVISION (heute: ÖKOWORLD ÖKOVISION CLASSIC) auflegt. Mit der **VERSILIFE** wird **1997** die erste Ökofondsrente aufgelegt. Im Versicherungsmantel kann nun in nachhaltige Bereiche wie bspw. Wasserversorgung, Gesundheit, Energieeffizienz und Ernährung investiert werden. **1999** erfolgte der **Börsengang (IPO)** der versiko AG (heute: ÖKOWORLD AG); die Gesellschaft öffnet sich damit für Aktionäre, die ihrem „Geld eine Richtung“ geben wollen, aber nicht zum engen Kreis von Gründern, Mitarbeitern und Kunden der ersten Stunde gehören.

In **2000** übernimmt versiko die vormals von der Ökobank gehaltenen Anteile an der Kapitalanlagegesellschaft ÖKOVISION LUX S.A. und baut ihren Anteil an der Tochter damit auf 100% aus. In den Jahren **2007 und 2008** werden neue Fonds aufgelegt, um ein differenziertes ethisch-ökologisches Investieren zu ermöglichen. Der mehrfach ausgezeichnete ÖKOWORLD KLIMA erblickt **2007** das Licht der Welt. Der erste Dachfonds ÖKOWORLD ÖKOTRUST (später weiterentwickelt zum ÖKOWORLD ROCK'N'ROLL FONDS) entsteht, ebenso wie der Wasserfonds ÖKOWORLD WATER FOR LIFE. **2012** entsteht mit dem ÖKOWORLD GROWING MARKETS 2.0 ein Emerging Markets Fonds, der sich von anderen Schwellenlandfonds u.a. dadurch unterscheidet, dass ein vorausgehender, unternehmenseigener Nachhaltigkeits-Research erfolgt. Der Fonds positionierte sich in den Bestenlisten der in Europa gemanagten EM-Fonds. Mit Beginn des Geschäftsjahres **2018** leitet Torsten Müller den Privatkundenvertrieb, zum 1. Juli 2018 tritt er in den Vorstand der ÖKOWORLD AG ein. Mitte 2020 findet coronabedingt die erste virtuelle Hauptversammlung der ÖKOWORLD statt, die eine Rekorddividende für 2019 von € 0,62 pro Vorzugsaktie beschließt, auf den Hauptversammlungen 2021 (€ 1,11) und 2022 (€ 2,22) setzte sich diese Entwicklung fort. **Januar 2022** wird der Vorstand um **Andrea Machost** erweitert, die die Leitung des Privatkundenvertriebs übernimmt und zuvor bei der Sparkasse Hilden-Ratingen-Velbert Direktorin im Private Banking und Vermögenscenter war.

Gegründet Mitte der 1970er Jahre ...

... Erweiterungen in den 1980ern ...

... ökologische Vorreiterrolle in der Finanzwelt der 1990er. IPO 1999

Nach der Jahrtausendwende wurde zunächst das Fondsgeschäft weiterentwickelt

Management

Den Vorstand der ÖKOWORLD AG bilden Alfred Platow, Torsten Müller und Andrea Machost. Der Mitgründer **Alfred Platow** ist Vorstandsvorsitzender der ÖKOWORLD AG und Verwaltungsratsvorsitzender der ÖKOWORLD LUX S.A. Die von ihm bei der ÖKOWORLD AG betreuten Vorstandsbereiche umfassen Strategie, Produktkonzeption, Marketing Public Relations, Finanzen, Recht und den Personalbereich. Der Bankbetriebswirt **Torsten Müller** gehört dem Vorstand seit 2018 an. Ebenfalls seit 2018 ist er auch Vorstand bei ökowerk e.V. Bei ÖKOWORLD verantwortet Torsten Müller die Bereiche Service, Vertrieb, Zukunftsfähigkeit im digitalen Umfeld und bis Anfang 2022 auch das Ressort Privatkundenvertrieb. Seit Jahresbeginn 2022 wird der Bereich Privatkundenvertrieb von **Andrea Machost** betreut, die in vorangegangenen Positionen u.a. in Private Banking und Vermögensberatung der Sparkasse Krefeld, als Prokuristin bei der Schnigge Vermögensberatung, Abteilungsdirektorin der DekaBank Luxembourg, sowie ab 2008 als Direktorin Private Banking und Vermögenscenter der Sparkasse Hilden-Ratingen-Velbert tätig war.

Aktionärsstruktur

Die insgesamt 7,25 Mio. Aktien unterteilen sich in **4,2 Mio. Stammaktien** und **3,05 Mio. Vorzugsaktien**. Nur letztere sind **börsennotiert**. Die Gesellschaft selbst besitzt 77.494 Stamm- und 199.689 Vorzugsaktien, so dass **insgesamt rd. 6,97 Mio. Aktien** ausstehend sind. Während sich die Stammaktien überwiegend in Besitz der Gründer und deren persönlichem Umfeld befinden, sind die Vorzugsaktien breit gestreut. Gab es noch vor Jahren rund 2.000 Streubesitzaktionäre, die dem Unternehmen in der Regel auch als (Fonds- und/oder Versicherungs-)Kunde verbunden waren, so ist die Zahl der Aktionäre zuletzt auf rd. 8.000 angewachsen – getrieben von der guten operativen Entwicklung der Gesellschaft und der Kursperformance.

Produkt/Dienstleistung

ÖKOWORLD konzipiert und vertreibt Versicherungs- und Finanzanlageprodukte, die den ethisch, sozialen und ökologischen Zielen der Gesellschaft gerecht werden. Die beiden operativen Säulen des Konzerns sind das Geschäft als **Versicherungsmakler und Vermögensverwalter** sowie die **eigene Fondsgesellschaft**. Beide Bereiche eint der Fokus auf ethisch-ökologisch vertretbare Anlagen mit angemessener Rendite, womit sich **Synergien zwischen den beiden Geschäftsfeldern** ergeben.

Das Leistungsportfolio im Bereich Vertrieb von Versicherungen/Finanzprodukten ist fokussiert auf **betriebliche Altersversorgung (bAV), klassische Rentenversicherungen, Fondsrenten und Investmentfonds**. Die Investmentfonds sind zwar kein Versicherungsprodukt im eigentlichen Sinne, gleichwohl zeigt sich vertriebsseitig das komplementäre Zusammenwirken der beiden operativen Säulen. Auch bei den Altersvorsorgekonzepten spielen die eigenen Fonds eine wesentliche Rolle. Neben den direkt betreuten rd. 55.000 Kunden werden die Altersvorsorgeprodukte auch durch Dritte (wie Volksbanken/Sparkassen/Vermögensverwaltern) vertrieben – was die Reichweite erheblich steigert.

Über das **Versorgungswerk ökowerk e.V.** können Unternehmen, Selbständige und Freiberufler, die eine Mitgliedschaft besitzen, zu **vorteilhafteren Konditionen eine betriebliche Altersvorsorge abschließen**. Partner in diesem Bereich ist die **Continentale**. Die Versicherungslösungen umfassen die klassische Rentenversicherung **VERSIRENTE** und **VERSILIFE**, eine fondsgebundene Rentenversicherung, die ausschließlich in ÖKOWORLD-Fonds investiert. **VERSILIFE GARANT** ist eine Variante der letztgenannten Lösung, die zusätzlich ein Garantieelement beinhaltet. Aktienfonds sind generell mit Risiken behaftet, beim GARANT-Produkt kann der Anleger daher zur (Teil)Absicherung einen maximal hinnehmbaren Verlust festlegen, dieser wird über die Aktienquote umgesetzt.

Jüngstes Versicherungsprodukt ist die Klimarente, deren Konzept zusammen mit der **Lebensversicherung von 1871 a.G.** entwickelt wurde. Es besteht hier eine exklusive Partnerschaft, die Namensrechte für das Produkt liegen bei der ÖKOWORLD AG.

Auch das Produktspektrum bei den Fonds ist sehr strukturiert und übersichtlich. Der ÖKOWORLD Ökovision Classic ist nicht nur der älteste Fonds, sondern gleichzeitig mit einem verwalteten Vermögen von über 2,6 Mrd. zum 31.12.2021 das Schwergewicht unter den fünf ÖKOWORLD-Fonds. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Übersicht der Fonds, jeweils mit dem verwalteten Fondsvermögen, der Anlageidee und der Performance in 2021. In der ersten Jahreshälfte 2022 konnten sich die Fonds der Gesamtmarktentwicklung nicht entziehen.

Zwei operative Standbeine

Auf Altersvorsorge spezialisierter Versicherungsmakler

Klar abgegrenzte Produktlösungen

Fünf ÖKOWORLD-Fonds

Übersicht: Die fünf Fonds der ÖKOWORLD LUX S.A.

	Fondsvermögen (zum 31.12.2021)	Typ	Anmerkung	Performance (C-Tranche) GJ 2021
Ökoworld Ökovision Classic	€ 2.602,3 Mio.	Aktienfonds	Klassiker unter den Öko-Fonds (aufgelegt in Jahr 1995)	20,15%
Ökoworld Klima	€ 838,4 Mio.	Aktienfonds	Fokus sind Unternehmen, die Produkte oder Technologien anbieten, um dem Klimawandel zu begegnen	8,96%
Ökoworld Rock'n'Roll Fonds	€ 366,8 Mio.	Mischfonds	"Balanced Product" mit Aktien und anderen Asset-Klassen (z.B. Anleihen)	8,39%
Ökoworld Growing Markets 2.0	€ 328,7 Mio.	Aktienfonds	Fonds für zukunftsfähige Wirtschaftsdynamik in neuen Märkten	20,99%
Ökoworld Water for Life	€ 69,7 Mio.	Aktienfonds	Globale Wasserversorgung	15,88%
Ökoworld Investmentfonds (Gesamt)	€ 4.205,9 Mio.	-		

Quelle: ÖKOWORLD AG, BankM Research

Getrennte Investmentprozesse: Sozial-ökologische Aspekte als Ausgangspunkt

Es gibt bei den ÖKOWORLD-Fonds keine Interessenskonflikte zwischen ökonomischen und sozial-ökologischen Aspekten. Die Investmententscheidung wird in einem **mehrstufigen Prozess** gefällt. Die **initiale Long-List** besteht aus globalen Aktienwerten, die aber bestimmte **Liquiditätskriterien** (Handelbarkeit) erfüllen müssen. Auf diese etwa 12.000 Unternehmen umfassende Longlist werden zunächst die klaren Ausschlusskriterien der ÖKOWORLD (z.B. keine Umsatzanteile an Rüstung, Atom, Chlorchemie) angewendet, die übrig gebliebenen Unternehmen werden von den **Nachhaltigkeitsanalytistinnen und -analysten** regelmäßig angeschaut und anschließend die Ergebnisse dem 12-köpfigen Anlageausschuss vorgelegt, der drei bis viermal pro Jahr zusammentritt. Nach diesem Prozess ergibt sich ein **investierbares Universum von etwa 2.000 Unternehmen**.

Investmentauswahl aus der Shortlist

Aus dem Kreis der rd. 2.000 investierbaren Unternehmen wählen die **Kapitalmarktanalytistinnen/-analysten** und **Portfoliomanager** die Unternehmen aus, in die die Fonds auf Grund wirtschaftlicher Kriterien investieren. In der Praxis sind die fünf Fonds (zusammen) gleichzeitig meist in rd. verschiedenen 400 Unternehmen investiert. Damit ist das Portfolio konzentrierter als viele Publikumsfonds, die so breit aufgestellt sind, dass die Performance stark an die Leitindizes gekoppelt ist. Dies ist bei den ÖKOWORLD Fonds, die eher **einem Stock-Picking-Ansatz** folgen und in den vergangenen Jahren überdurchschnittliche jährliche Renditen p.a. erzielten, nicht der Fall. Auch sind die Fonds geografisch breit gestreut.

„Rendite mit Sinn“ – Fonds mit starker Gewichtung der Themen Gesundheit, Ernährung und Bildung

Die Fonds der ÖKOWORLD adressieren **unterschiedliche Aspekte**, so ist der Rock'n'Roll Fonds beispielsweise ein Mischfonds, der in eine lebenswerte Zukunft für die Enkelgeneration investiert – Schwerpunktthemen sind Energieeffizienz, Medizin, Information und Kommunikation. Beispielinvestments in 2021 waren der führende Hersteller von Lithographiesystemen für die Halbleiterindustrie ASML (Energieeffizienz), der Fahrradkomponentenhersteller Shimano (nachhaltige Mobilität) sowie die israelische Solaredge (Erneuerbare Energien). Water for Life

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

ist fokussiert auf Unternehmen, deren Geschäft den (effizienten) Umgang mit dem existentiell wichtigen Rohstoff Wasser beinhaltet (Investments des Fonds umfassten Ende 2021 u.a. die italienische Interpump Group (Effizienz der Wasserver- und entsorgung), das US-Technologieunternehmen ElmerPerkin (Gewässerschutz) und die japanische Keyence (Effiziente Wassernutzung in (industriellen) Prozessen). Über alle Fonds betrachtet liegt **ein Schwerpunkt auf den Themen Gesundheit, Bildung und Ernährung.**

Strategie

Wachstumsstrategie

Mit wachsendem verwaltetem Fondsvermögen (Assets under Management, AuM), wachsen auch die Umsätze der ÖKOWORLD, die sich zu einem Großteil aus den Verwaltungsgebühren und in guten Jahren auch Erfolgsbeteiligungen (High-Watermark) der luxemburgischen Kapitalanlagegesellschaft speisen. Die Fonds werden auch durch den eigenen Versicherungsmakler (Schwerpunkt Altersvorsorge) vertrieben, der die zweite operative Säule bildet. Einen größeren Umsatzbeitrag leistet jedoch der Vertrieb der Fonds durch Dritte (Banken, Sparkassen, Selbstentscheider) Die Vertriebsprovisionen werden dadurch im Wesentlichen durch Dritte erwirtschaftet, die Verwaltungsgebühren gehen dagegen in voller Höhe an die ÖKOWORLD Lux.

Vertriebsstrategie

Die fünf eigenen ÖKOWORLD Fonds werden über **eigene Vermittler** und **Dritte** wie Banken (Sparkassen, Volksbanken) und Vermögensverwalter vertrieben. Die Vertriebsmitarbeiter der Partner erhalten Schulungen, die auch die Unterschiede zu einem Großteil der ESG-Fonds herausarbeiten (eigene harte Ausschlusskriterien vs. Punktesysteme). Bei der Gewinnung der Partnerschaften spielen auch die potenziellen Kunden eine nicht unwesentliche Rolle. Finanzdienstleister und Banken müssen ihren Kunden die Produkte anbieten, die nachgefragt werden. ÖKOWORLD ist **nicht (mehr) mit eigenen Niederlassungen in der Fläche vertreten**, das gibt anderen Vermittlern Raum, die ÖKOWORLD-Lösungen bei interessierten Kunden zu vermitteln, die auch eine persönliche vor Ort-Beratung suchen. Entsprechend hoch dürfte der Anteil des über Dritte generierten Geschäfts sein (wir schätzen >80%).

Die Bewerbung des bereits 2007 aufgelegten ÖKOWORLD Klima-Fonds **zur besten Sendezeit (direkt vor der ARD-Tagesschau)** macht den Klima-Fonds bzw. die ÖKOWORLD-Fonds insgesamt einer breiteren Gruppe von potenziellen (Retail-) Investoren bekannt. Die Hinweise im Werbeclip („Informieren Sie sich jetzt über den Investmentfonds ÖKOWORLD KLIMA bei Ihrer Bank“) sorgt wiederum dafür, dass **Retailinvestoren bei ihrer Bank und Sparkasse aktiv nach dem ÖKOWORLD-Fonds** fragen und seitens der Banken/Sparkassen das Interesse gesteigert wird, sich stärker mit den Fondsprodukten der ÖKOWORLD auseinanderzusetzen bzw. diese in ihr Produktportfolio aufzunehmen (trotz der hauseigenen Produkte). Die Warteliste der ÖKOWORLD ist entsprechend gut gefüllt.

Neben der inhaltlichen Auswahl der Portfoliounternehmen („Rendite mit Sinn“) ist die **Vergangenheitsperformance** ein wichtiger Qualitätsausweis, auf den Anleger schauen. Die Fonds der ÖKOWORLD haben hier in der Vergangenheit nicht nur die breiten Indizes, sondern auch Fonds mit ähnlichem Ansatz hinter sich gelassen. Den allgemeinen Markttrends kann sich das Unternehmen jedoch

Verwaltetes Vermögen – geprägt durch Nettozuflüsse und Performance - determiniert die Umsatzentwicklung

Eigen- und Fremdvertrieb für Fonds- und Altersvorsorge-Lösungen...

... und Werbung in ausgewählten Medien

Starkes Argument – Überperformance und Auszeichnungen

nicht entziehen, im ersten Halbjahr 2022 steht eine deutlich negative Performance zu Buche, in etwa auf dem Niveau des Rückgangs im Gesamtmarkt. Die Fonds der ÖKOWORLD wurden vielfach ausgezeichnet, u.a. mit dem Deutschen und Österreichischen Fondspreis, dem European Fund Award, dem Financial Advisors Award (Kategorie „Nachhaltige Investments“) und dem Refinitiv Lipper Fund Award. Seit 2020 tragen alle ÖKOWORLD-Fonds das Europäische Transparenzlogo (transparentes Management). Die ÖKOWORLD LUX S.A. ist Anfang 2021 der UN-gestützten Finanzinitiative PRI (Principles for Responsible Investment) beigetreten und hat die Prinzipien für Verantwortliches Investieren unterzeichnet.

Passgenaue Altersvorsorge-Produkte

Produktstrategie

Auch bezogen auf die Altersvorsorgeprodukte (VERSIRENTE, VERSILIFE, VERSILIFE Garant) setzt die Gesellschaft auf eine Kombination aus Direkt- und Fremdvertrieb. Rund 55.000 Kunden werden von den eigenen Mitarbeitern direkt aus Hilden betreut, die Reichweite und das Angebot in der Fläche wird über Partner dargestellt. Hierzu zählen die **Continentale**, die **Lebensversicherung von 1871 a.G.** (exklusive Partnerschaft bei der Klimarente), sowie Sparkassen und Volksbanken. Auch das Versorgungswerk **ökowerk e.V.**, das Mitgliedsunternehmen (über die **Continentale** Versicherung) vergünstigte Konditionen auf die Fondsrente **VERSILIFE** und die Rentenversicherung **VERSIRENTE** bietet, ist ein wichtiges Vertriebsinstrument.

Jüngste Produktinnovation: Klimarente

Mit der LV 1871 a.G. (München) besteht hinsichtlich der jüngst entwickelten (und begrifflich geschützten) **Klimarente** eine exklusive Partnerschaft. Die Klimarente steht für ein Anlagekonzept, das eine nachhaltige Altersvorsorgelösung ermöglicht – unter Berücksichtigung aller ÖKOWORLD-Ausschlusskriterien (u.a. Waffen, Kinderarbeit, offene Gentechnik, Atomenergie).

Fondsfamilie deckt fünf Felder ab

Die **Fondsfamilie** hat dem Vernehmen nach mit fünf Fonds eine **optimale Aufstellung** - die relevanten Unterthemen innerhalb des ethisch-ökologischen Investierens sind besetzt. Deshalb wird es keine thematischen Erweiterungen in Form neuer Fonds geben. Im Privatkundengeschäft mit der Altersvorsorge verfügt ÖKOWORLD über etablierte Lösungen. Hier dürften sich unter der neuen Vorständin jedoch strategische Weichenstellungen in Vorbereitung befinden, die auch die Produktseite betreffen könnten (wir könnten uns u.a. eine Ausweitung des Produktspektrums vorstellen).

Digitalisierungssprung als Reaktion auf Corona führt zu nachhaltiger besserer Kostenstruktur

Digitalisierungsstrategie

Die Zuständigkeit für die Digitalisierung liegt beim Vorstand Torsten Müller. Wie andere Unternehmen auch hat ÖKOWORLD zu Beginn der Corona-Pandemie **die eigene Digitalisierung beschleunigt** und z.B. im Vertrieb auf digitale Kommunikation wie Videoberatungsgespräche (mit MS Teams) umgestellt. Dies kam auch bei den Kunden (aller Altersstufen) gut an, war man die Entwicklung doch oft auch vom eigenen Arbeitsplatz oder aus dem persönlichen Umfeld **bereits gewohnt**. Die gute Akzeptanz des neuen Angebots haben die Kostenpositionen deutlich – und vor allem nachhaltig verbessert. Zwar sind derzeit wieder Besuche in vor 3 Jahren ergänzend angemieteten Räumlichkeiten am Firmensitz in Hilden möglich – der **digitale Anteil wird aber dauerhaft höher bleiben** und die **verbesserte Kostenstruktur behält Bestand**.

Auch sonst hat die Gesellschaft erkannt, dass eine **sinnvolle Digitalisierung** der **Schlüssel zu effizienteren Prozessen** und **niedrigeren Kosten** ist. So wurden beispielsweise jüngst auch die Arbeitsplätze der luxemburgischen Fondsmitarbeiter virtualisiert, damit bei IT-Problemen, die zu Arbeitsunterbrechungen führen, die **hauseigene IT (Hilden) sofort aktiv werden kann** – dies **spart Zeit und Kosten**. Auch bei der **Neukundengewinnung** ist die Digitalisierung wichtig, so wurde z.B. insbesondere für jüngere Kunden mit dem Online-Depot eine bequeme und diesen Kunden vertraute Lösung etabliert.

Marktumfeld

Allgemeine Marktdaten und Marktstruktur

**700
Fondsgesellschaften
allein in Deutschland
aktiv**

Alle fünf Fonds der ÖKOWORLD sind zum Vertrieb in der **DACH-Region** und in **Luxemburg** zugelassen, für zwei der Fonds gibt es auch eine zusätzliche Zulassung in **Frankreich**, ein weiterer Fonds ist zusätzlich in den **Niederlanden** zugelassen. **Klarer Vertriebsschwerpunkt ist jedoch der deutsche Heimatmarkt** – in diesem sind laut **BVI** (Bundesverband Investment und Asset Management e.V.) rund **700 Fondsgesellschaften** aktiv, von unabhängigen Fondsboutiquen bis hin zu den Fondstöchtern von Banken und Versicherern. 116 davon (i.d.R. die größeren Einheiten) sind im BVI organisiert und verwalten ein Vermögen von über € 4.000 Milliarden (dies entspricht über 95% des Gesamtmarktes).

**Verwaltetes Vermögen
in Deutschland bei
über € 4 Billionen –
Publikumsfonds mit
Nachhaltigkeits-
merkmalen verwalten
> € 550 Mrd.**

Das von den rd. 700 Fondsgesellschaften in Deutschland verwaltete Vermögen beläuft sich auf über € 4 Billionen. Das in den ÖKOWORLD-Fonds verwaltete Vermögen lag zum 31.12.2021 bei € 4,2 Mrd. – damit gehört die Gesellschaft bereits **zu den eher größeren heimischen Akteuren**. Anders als die **Branchengrößen** wie Allianz Global Investors (AGI) und DWS, die das Thema Nachhaltigkeit vor allem über spezialisierte ESG-Fonds abdecken, ist ÖKOWORLD ein „**Pure Player**“ mit eigenen Anlagekriterien. In der **Abgrenzung des BVI** waren im **März 2022** in Deutschland **€ 563 Mrd.** in „**Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen**“ investiert, **€ 120 Mrd.** in „**Spezialfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen**“ – macht man sich diese weit gefasste Abgrenzung zu eigen, dann liegt der **Marktanteil** der ÖKOWORLD im relevanten Markt bei unter 1%.

**„Nachhaltige Fonds“
verzeichnen allein in
2021 USD 600 Mrd.
Zuflüsse (weltweit)**

Ziele für Nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (SDG) und das **Pariser Klimaabkommen** haben (ab 2015) nachhaltiges Investieren im Mainstream ankommen lassen. Der Bereich hat innerhalb der Geldanlage kontinuierlich an Bedeutung gewonnen und dies dürfte sich in naher Zukunft fortsetzen. Laut **Morningstar** flossen in 2021 USD 600 Mrd. weltweit in nachhaltige Investments. An dieser Stelle sei aber auch darauf hingewiesen, dass die einzelnen Fondsanbieter durchaus unterschiedliche Vorstellungen davon haben, was „Nachhaltigkeit“ bedeutet – dies betrifft nicht nur die Festlegung, in welche Bereiche nicht investiert werden darf, sondern auch wie „absolut“ diese Festlegungen sind. (Manche Anbieter tolerieren bestimmte Umsatzanteile eigentlich nicht ESG-kompatibler Geschäftsfelder.)

**Investments mit
Nachhaltigkeits-
merkmalen (D):
Starker Anstieg in
2021 – Detailblick auf
2022 lohnt**

Laut BVI stiegen die von Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen verwalteten Mittel in Deutschland in **2021 um 80%**. Dieser Anstieg ist jedoch **massiv überzeichnet** – denn er ist zu einem Großteil darauf zurückzuführen, dass bestehende Fonds umgestellt wurden (und danach zu den Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen zählten). Insofern überzeichnet der Zuwachs auch **das – zweifellos gestiegene - Interesse der Anleger am Thema Nachhaltigkeit**. In Q1 2022 waren die Nettozuflüsse mit € 5 Mrd. noch positiv – in der Monatsbetrachtung überzeugte jedoch nur der Januar, während Februar und März – sicher auch vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine – **Nettoabflüsse bei schwachem Neugeschäft** verzeichneten.

Bereinigt um „Umdeklarierungen“ – also klassische Fonds, die sich in 2021 mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ausstatteten und einen Großteil des vom BVI gemessenen 80%igen Anstiegs bei den verwalteten Geldern ausmachten – haben die ÖKOWORLD-Fonds (AuM 31.12.2021: € 4,2 Mrd.), die einen **über 66%igen Zuwachs** (Performance+Nettozuflüsse) bei den verwalteten Geldern verzeichneten, klar Marktanteile gewonnen. Die Sichtbarkeit verbessert sich durch die Performance sowie durch gezielte Werbemaßnahmen und Auszeichnungen für die Fonds. Dennoch könnten die fallenden Aktienmärkte – wie auch bei vergleichbaren Fonds – dazu führen, dass das verwaltete Vermögen in den ÖKOWORLD-Fonds schrumpft. In den vergangenen 5 Jahren verzeichneten die Fonds der ÖKOWORLD **mit steigender Dynamik wachsende Nettozuflüsse**.

ÖKOWORLD gewann 2021 Marktanteile

Netto-Zuflüsse der ÖKOWORLD-FONDS vs. Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen*

Jahr	Nettozuflüsse der ÖKOWORLD-Fonds	Nettozuflüsse in Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen in D
2017	über € 132 Mio.	n.a.
2018	über € 156 Mio.	n.a.
2019	über € 264 Mio.	n.a.
2020	über € 500 Mio.	über € 21 Mrd.
2021	über € 1.176 Mio.	rd. € 65 Mrd.*

Quelle: Unternehmensangaben, BVI (* inkl. Kategoriewechsel existierender Fonds).

Marktprognosen

Das Wachstum nachhaltiger Investments ist u.E. eng mit den Nettozuflüssen in andere Fondsanlageprodukte **korreliert**, wobei ihr **relativer Anteil in den vergangenen Jahren zunahm**. Dieser Trend („*Wachstum nachhaltiger Fonds > Zuwachs klassischer Fonds*“) dürfte sich fortsetzen, aber auch von einem weiter wachsenden Angebot entsprechender Geldanlagen durch klassische Fondsanbieter begleitet sein. Eine **Unbekannte** in der weiteren Marktentwicklung bei ESG-Fonds ist **die Reaktion der Investoren auf die Performance** – seit 2015 war das Umfeld für nachhaltige Investments günstig, auch mit Blick auf die Performance in Relation zu der Entwicklung klassischer Fonds. Seit 2022 und insbesondere seit dem Krieg in der Ukraine befinden sich die Märkte in einem **Bärenmarkt** und die wenigen Branchen mit Überperformance finden sich **in - für „echte“ ESG-Fonds - uninvestierbaren Sektoren** (wie Rüstung und fossile Energie).

Marktwachstum bei nachhaltigen Investments größer als im klassischen Fondsgeschäft

Wettbewerber

Vom Anleger aus betrachtet steht ÖKOWORLD mit allen Anbietern im Wettbewerb, die nachhaltige und/oder ESG/Taxonomie-konforme Fonds-/Altersvorsorge und Anlageprodukte in der Vertriebsregion der ÖKOWORLD anbieten. Hierzu zählen die ESG-Fonds klassischer Anbieter und auch ETF-Produkte, die das Thema adressieren. Den Anlegern, die sich tiefergehend mit dem Thema auseinandersetzen, werden sich hierbei Unterschiede in den Angeboten offenbaren – in Bezug auf Auswahlkriterien, thematische Schwerpunkte, Glaubwürdigkeit und Vergangenheitsperformance.

Breites Feld an Wettbewerbern

Alleinstellungsmerkmal der ÖKOWORLD ist unter anderem ihre Historie, aus der eine hohe Glaubwürdigkeit resultiert

Während große Fondsanbieter sehr schnell auf Trends reagieren (vgl. Technologie/NeueMarkt-Fonds um 2000; BRIC-Fonds um 2006) und sich vor allem seit 2015 auch in dem Thema ESG/Nachhaltigkeit entsprechend positionierten, grenzt sich ÖKOWORLD dadurch ab, dieses Thema seit Gründung der Kapitalverwaltungsgesellschaft besetzt zu haben. Dies schafft eine höhere Glaubwürdigkeit – insbesondere gegenüber breit aufgestellten Häusern in denen ESG/Nachhaltigkeit nur eines von vielen gespielten Themen ist. Jüngste Greenwashing-Skandale großer Wettbewerber könnten jedoch das Nachhaltigkeitssegment insgesamt beschädigen.

Ertrags- und Vermögenslage

Gewinn- und Verlustrechnung

Der Umsatz ist stark von den Verwaltungsgebühren (Fondsgeschäft) geprägt, insofern sind die verwalteten Vermögenswerte eine gute Indikation für die Konzernumsatzerlöse. Für 2022 gehen wir aufgrund des schwachen Kapitalmarktumfeldes und des durch Marktunsicherheiten (Ukraine, Inflation, Pandemie) gebremsten Neugeschäftes von einem sinkenden Umsatzvolumen aus. Wir gehen davon aus, dass sich Materialkosten und sonstige betriebliche Aufwendungen in etwa quotal zum Umsatz entwickeln. Bei den Personalkosten haben wir auch die in diesem Jahr voraussichtlich höheren Lohnabschlüsse berücksichtigt.

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	5y - CAGR (%) 2020 -2025
Umsatzerlöse	78.662	122.336	103.985	119.583	137.521	151.273	14,0
<i>Wachstumsrate in %</i>	<i>n.a.</i>	<i>55,5</i>	<i>-15,0</i>	<i>15,0</i>	<i>15,0</i>	<i>10,0</i>	
Bestandsveränderung	-838	-148	0	0	0	0	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0	
Gesamtleistung	77.824	122.188	103.985	119.583	137.521	151.273	14,2
Sonstige betriebliche Erträge	131	70	0	0	0	0	
Materialaufwand	9.611	19.046	16.638	19.133	22.003	24.204	20,3
<i>% vom Umsatz</i>	<i>12,2</i>	<i>15,6</i>	<i>16,0</i>	<i>16,0</i>	<i>16,0</i>	<i>16,0</i>	
Personalaufwand	11.780	13.437	13.840	16.049	18.593	20.664	11,9
<i>% vom Umsatz</i>	<i>15,0</i>	<i>11,0</i>	<i>13,3</i>	<i>13,4</i>	<i>13,5</i>	<i>13,7</i>	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3.397	8.514	7.279	8.371	9.626	10.589	
<i>% vom Umsatz</i>	<i>4,3</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	
EBITDA	53.167	81.261	66.229	76.030	87.298	95.816	12,5
Abschreibungen	157	330	337	343	350	357	
EBIT	53.010	80.931	65.892	75.687	86.947	95.459	12,5
Zinsertrag und sonstige Erträge	37	1.973	1.541	1.908	2.322	2.789	
Zinsaufwand und ähnliche Aufwendungen	445	764	0	0	0	0	
Finanzergebnis	-408	1.209	1.541	1.908	2.322	2.789	
EBT	52.603	82.140	67.433	77.594	89.270	98.248	13,3
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	15.251	25.374	20.230	23.278	26.781	29.474	
Ergebnis nach Steuern	37.352	56.765	47.203	54.316	62.489	68.773	13,0
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250	
Ergebnis / Aktie (EPS)	5,15	7,83	6,51	7,49	8,62	9,49	

Quelle: ÖKOWORLD AG (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Rohertragsmarge	87,7	84,4	84,0	84,0	84,0	84,0
EBITDA-Marge	67,6	66,4	63,7	63,6	63,5	63,3
EBIT-Marge	67,4	66,2	63,4	63,3	63,2	63,1
EBIT-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich)	68,1	66,2	63,4	63,3	63,2	63,1
EBT-Marge	66,9	67,1	64,8	64,9	64,9	64,9
Nettomarge	47,5	46,4	45,4	45,4	45,4	45,5

Quelle: ÖKOWORLD AG (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Als Kapitalanlagegesellschaft verfügt ÖKOWORLD über kein kapitalintensives Geschäft. Die CAPEX bewegt sich dementsprechend deutlich unter € 0,5 Mio. p.a. In unserem Modell haben wir ausschließlich Erhaltungs- und Ersatzinvestitionen berücksichtigt.

In Bezug auf die Dividende sind wir von einer gegenüber dem Geschäftsjahr 2021 von einer konstanten Ausschüttungsquote (28%) ausgegangen – eine höhere Ausschüttungsquote wäre aus betriebswirtschaftlicher Sicht möglich.

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Konzernergebnis	37.352	56.765	47.203	54.316	62.489	68.773
+ Abschreibung & Wertminderungen	147	341	337	343	350	357
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	5.470	6.354	0	0	0	0
= Cash Earnings	42.969	63.460	47.540	54.659	62.839	69.131
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	27.527	-7.161	-3.021	2.568	2.953	2.264
+ Finanzergebnis	440	749	-1.541	-1.908	-2.322	-2.789
- Steuern	-9.506	-2.941	0	0	0	0
+ Sonstiges	0	-1.935	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	25.388	72.376	49.020	50.183	57.563	64.077
- Investitionen in Anlagevermögen	157	-10.539	337	343	350	357
+ Sonstiges	5	4	0	0	0	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-152	10.543	-337	-343	-350	-357
= Freier Cash Flow	25.236	82.919	48.683	49.840	57.213	63.720
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0
- Finanzergebnis	445	752	-1.541	-1.908	-2.322	-2.789
- Dividenden	4.288	7.699	15.438	13.217	15.209	17.497
= Finanzierungs-Cash Flow	-4.733	-8.451	-13.897	-11.309	-12.886	-14.708
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	20.503	74.468	34.786	38.531	44.327	49.012

Quelle: ÖKOWORLD AG (a), BankM Research (e)

Bilanz

Die Aktivseite der 2021er Bilanz ist geprägt vom hohen Barmittelbestand. Die Passivseite ist frei von Finanzverbindlichkeiten sowie – abgesehen von Pensionsrückstellungen – auch frei von jeglichen langfristigen Verbindlichkeiten. Im Rahmen der Hauptversammlung 2022 wurde deutlich, dass das Unternehmen auch mittelfristig eine mehr als solide Bilanzstruktur anstrebt.

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Aktiva						
Anlagevermögen	1.125	2.180	2.180	2.180	2.180	2.180
Immaterielle Vermögenswerte	99	84	84	84	84	84
Sachanlagen	358	1.333	1.333	1.333	1.333	1.333
Finanzanlagen	667	763	763	763	763	763
Umlaufvermögen	102.804	162.126	193.212	234.888	282.832	334.617
Vorräte	170	22	19	21	25	27
Forderungen	28.896	24.645	20.948	24.091	27.704	30.475
Barmittel	62.269	136.737	171.523	210.054	254.381	303.393
Wertpapiere	10.000	0	0	0	0	0
Sonstiges	1.468	722	722	722	722	722
RAP	56	126	126	126	126	126
Bilanzsumme	103.984	164.432	195.519	237.195	285.138	336.923
Passiva						
Eigenkapital	78.157	127.118	158.883	199.982	247.262	298.539
Gezeichnetes Kapital	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250
Eigene Anteile	-267	-277	-277	-277	-277	-277
Gewinnrücklagen	725	725	725	725	725	725
Konzernbilanzgewinn	70.450	119.420	151.185	192.284	239.564	290.841
Rückstellungen	22.596	31.891	31.891	31.891	31.891	31.891
<i>davon: Pensionsrückstellungen</i>	3.214	3.938	3.938	3.938	3.938	3.938
<i>davon: Steuerrückstellungen</i>	13.429	16.370	16.370	16.370	16.370	16.370
<i>davon: Sonstige</i>	5.953	11.583	11.583	11.583	11.583	11.583
Verbindlichkeiten	3.162	5.372	4.694	5.271	5.934	6.443
Langfristig	0	0	0	0	0	0
Kurzfristig	3.162	5.372	4.694	5.271	5.934	6.443
Lieferungen & Leistungen	2.590	4.524	3.845	4.422	5.086	5.594
Sonstige	572	848	848	848	848	848
RAP	70	51	51	51	51	51
Bilanzsumme	103.984	164.432	195.519	237.195	285.138	336.923

Quelle: ÖKOWORLD AG (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Anlagevermögen	1,08	1,33	1,12	0,92	0,76	0,65
Umlaufvermögen	98,86	98,60	98,82	99,03	99,19	99,32
Eigenkapital	75,16	77,31	81,26	84,31	86,72	88,61
ges. Verbindlichkeiten	3,04	3,27	2,40	2,22	2,08	1,91
Langfristige Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
kurzfristige Verbindlichkeiten	3,04	3,27	2,40	2,22	2,08	1,91

Quelle: ÖKOWORLD AG (a), BankM Research (e)

Bewertung

Zur Analyse der Freien Cash Flows haben wir ein 3-Phasen Modell angewandt:

Phase I	2022 – 2025 (kurzfristiger Planungshorizont)
Phase II	2026 – 2029 (mittelfristige Prognose)
Phase III	Terminal Value

Diskussion zur Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten:

Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten

Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten orientieren wir uns an den laufzeitkongruenten Renditen für deutsche Bundesanleihen. Die erwartete Marktrendite repräsentieren wir durch den MSCI World als möglichst breit gestreutes Marktportfolio und kombinieren dies mit Empfehlungen aus der aktuellen Kapitalkostenstudie von KPMG (2022). Zur Ermittlung des Beta-Faktors regressieren wir die Renditen des Sektors DAXSUB.ALL.DIV.FIN.TR gegen diejenigen des MSCI World über einen Zeitraum von zwei Jahren und erhalten ein levered Beta von 0,91.

Weitere Modellannahmen

Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir von einem Umsatzrückgang aus (wie auf der HV berichtet kam es im Zeitraum Jan. – Mai 2022 marktbedingt zu einer Reduktion im verwalteten Vermögen (Fonds). In Anlehnung an die Rendite des MSCI World, die in den letzten 10 Jahren 10,4% betrug (auf USD-Basis), modellieren wir das Wachstum (im verwalteten Vermögen) für die kommenden zwei Jahre mit einem Premium wegen des Nachhaltigkeitsaspekts der ÖKOWORLD. Ab 2025 lassen wir das Wachstum aus Gründen der Vorsicht graduell abnehmen. Im Terminal Value setzen wir konservativ eine ewige Wachstumsrate von 1% an. Als EBIT-Marge im Terminal Value (TV) übernehmen wir den Mittelwert der zuletzt berichteten Margen der Peer Group-Unternehmen (38,55%) und reduzieren ab der Phase II die Marge linear bis zum Erreichen der Ziel-Marge im TV – dies ist eine durchaus konservative Annahme.

Zur Schätzung der zukünftigen Cash-Flows haben wir uns folgender Quellen bedient:

- Diskussionen mit dem Vorstand und dem Management
- Geschäftsberichte 2020 – 2021
- Analyse des relevanten Marktes

DCF-Modell

in T€	2021a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		-15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%	1,0%
Umsätze	122.336	103.985	119.583	137.521	151.273	166.400	179.712	188.698	198.133	200.114
EBIT	80.931	65.892	75.687	86.947	95.459	96.833	95.755	91.277	86.111	77.145
- Steuern (ab '22 adaptierte Steuern auf EBIT)	25.374	19.768	22.706	26.084	28.638	29.050	28.727	27.383	25.833	23.143
+ Abschreibungen	341	337	343	350	357	364	372	379	387	387
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	6.354	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-7.161	-3.021	2.568	2.953	2.264	2.491	2.192	1.480	1.553	326
+ andere Positionen	-1.186	-1.541	-1.908	-2.322	-2.789	-3.304	-3.865	-4.464	-5.094	-5.094
- Investitionen in Anlagevermögen	-10.539	337	343	350	357	364	372	379	387	387
= Freier Cash Flow	78.765	47.605	48.505	55.587	61.768	61.989	60.972	57.950	53.630	48.581
Terminal Value										592.545
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,92	0,85	0,78	0,72	0,67	0,61	0,57	0,52	0,52
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	43.904	41.254	43.590	44.639	41.286	37.429	32.786	27.958	
Nettobarwert des Terminal Values										308.899
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	312.846	50%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	308.899	50%								
= Unternehmenswert	621.745									
- Nettoverschuldung (31.12.2021)	-136.737									
= Wert des Eigenkapitals	758.481									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	7.250									
Fairer Wert pro Aktie	104,62									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Source	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TV
Risikofreie Rendite	Bloomberg	0,31%	0,35%	0,46%	0,65%	0,77%	0,81%	0,87%	0,94%	1,36%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,20%	9,20%	9,20%	9,20%	9,20%	9,20%	9,20%	9,20%	9,20%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	8,89%	8,85%	8,74%	8,55%	8,43%	8,38%	8,33%	8,26%	7,84%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	1,00
Eigenkapitalkosten		8,43%	8,43%	8,44%	8,46%	8,47%	8,47%	8,48%	8,48%	9,20%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fremdkapitalkosten		3,00%								
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
WACC		8,43%	8,43%	8,44%	8,46%	8,47%	8,47%	8,48%	8,48%	9,20%

Quelle: Bloomberg, KPMG, BankM Research

Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		8,00%	8,50%	9,00%	9,20%	9,50%	10,00%	10,50%
Wachstumsrate im Terminal Value	0,00%	105,20	102,66	100,40	99,57	98,38	96,56	94,91
	0,50%	108,33	105,44	102,88	101,95	100,61	98,58	96,75
	1,00%	111,91	108,59	105,68	104,62	103,11	100,82	98,78
	1,50%	116,05	112,19	108,84	107,63	105,92	103,33	101,04
	2,00%	120,87	116,34	112,46	111,07	109,10	106,16	103,56
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		37,00%	37,50%	38,00%	38,55%	39,00%	39,50%	40,00%
Wachstumsrate im Terminal Value	0,00%	97,89	98,43	98,97	99,57	100,06	100,60	101,14
	0,50%	100,16	100,74	101,31	101,95	102,47	103,04	103,62
	1,00%	102,71	103,33	103,94	104,62	105,17	105,78	106,40
	1,50%	105,60	106,25	106,91	107,63	108,23	108,88	109,54
	2,00%	108,88	109,59	110,29	111,07	111,71	112,41	113,12

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

in € Mio. (außer Ratios)	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
Peer Group	Vortag*	Vortag*	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e
UmweltBank AG	561,65	n.a.	-	-	-	-	-	-	19,57	18,82
DWS Group GmbH & Co KGaA	5.136,00	3.208,00	1,21	1,21	2,93	3,00	3,14	3,20	7,04	7,13
Nordea Bank Abp	33.376,11	n.a.	-	-	-	-	-	-	9,42	8,81
abrdn plc	4.166,28	3.881,66	2,22	2,09	11,18	9,39	11,69	9,97	15,84	13,35
Amundi SA	10.427,88	10.757,36	3,32	3,24	6,97	6,79	7,09	6,90	9,09	8,51
Ashmore Group PLC	1.719,51	756,61	2,44	2,74	3,73	4,42	3,81	4,56	4,54	12,38
T Rowe Price Group Inc	26.356,11	25.637,75	3,75	3,76	7,97	8,17	8,96	9,49	12,28	12,42
MLP SE	593,69	-1.140,98	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,10	9,98
Median**	4.651,14	3.544,83	2,44	2,74	6,97	6,79	7,09	6,90	10,26	11,18
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>10.292,15</i>	<i>7.183,40</i>	<i>2,59</i>	<i>2,61</i>	<i>6,56</i>	<i>6,35</i>	<i>6,94</i>	<i>6,82</i>	<i>11,11</i>	<i>11,42</i>
			Umsatz		EBITDA		EBIT		Ergebnis	
Ökoworld AG - Kennzahlen	392,95	369,12	103,99	119,58	66,23	76,03	65,89	75,69	47,20	54,32

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

** Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.

Unternehmenswert	253,85	327,33	461,77	515,99	466,98	522,15	
- Nettoverschuldung zum 31.12.2021	-136,74	-136,74	-136,74	-136,74	-136,74	-136,74	
Wert des Eigenkapitals	390,58	464,07	598,51	652,73	603,72	658,88	484,27 607,17

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2022e	2023e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	390,58	464,07
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	598,51	652,73
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	603,72	658,88
- basierend auf KGV (€ Mio.)	484,27	607,17
Mittelwert	519,27	595,71
Anzahl Aktien (in Mio.)	7,250	7,250
Preis/Aktie (€)	71,62	82,17

Jahr	2022e	2023e
Impliziter Preis pro Aktie	71,62	82,17

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Kurzbeschreibung der Peers:

Umweltbank AG: Die 1994 gegründete Umweltbank bietet ein breites Portfolio an Finanzdienstleistungen mit Bezug zu ökologischen Themenstellungen. Hauptgeschäftsfelder sind Immobilienkredite und Projektfinanzierungen für Unternehmen (oft im Bereich erneuerbare Energien). Weitere Tätigkeitsfelder sind Onlinebanking (Retail), Anlageberatung und seit einiger Zeit gibt es auch **hauseigene Investmentfonds** (die jedoch extern verwaltet werden).

DWS: Die Deutsche Bank-Tochter DWS ist der größte börsennotierte deutsche Fondsanbieter, mit Vertriebsaktivitäten in 22 europäischen Staaten. Immobilien-, Renten- und Aktienfonds bilden den Schwerpunkt des Geschäftes, auch nachhaltige Anlagelösungen sind Teil des Produktportfolios.

abrdn plc: Die vormals unter dem Namen Standard Life Aberdeen bekannte Lebensversicherung verwaltet mit ihren über 5000 Mitarbeitern ein Vermögen von über € 500 Mrd. Die Gesellschaft hat eigene Fonds, der Investment-Ansatz beinhaltet ESG-Aspekte.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

ÖKOWORLD AG

13. Juli 2022

Bewertung - 21/24 -

Amundi SA: Mit einem verwalteten Vermögen von rd. € 2 Billionen gehört das 2010 gegründete französische Unternehmen (5.300 Mitarbeiter) zu den zehn größten Vermögensverwaltern (gemessen an AUM) weltweit. Dementsprechend breit ist auch das Produkt- und Leistungsspektrum, das seit 2018 auch SRI (socially responsible investment) umfasst.

Ashmore Group plc: Die in London beheimatete Ashmore Group ist auf Anlagen in den Emerging Markets spezialisiert. Das verwaltete Vermögen liegt bei über € 80 Mrd.

MLP SE: Die Wurzeln des Finanzvertriebs MLP reichen bis ins Jahr 1971 zurück. Die Tochter MLP Finanzberatung SE ist Makler von Versicherungen, Vermögensanlagen und Finanzierungen. Die Tochter MLP Banking AG ist als Kreditinstitut tätig, neben anderen Einheiten gehört auch der Vermögensverwalter- und Berater FERI AG zum Konzernverbund.

T.Rowe Price: Die bereits 1937 gegründete T Rowe Price Group, Inc. Gehört mit einem verwalteten Vermögen von rd. USD 1,6 Billionen zu den weltweit größten Fondsgesellschaften. Markttrends zum Trotz ist die Gesellschaft einer aktiven Asset-Allokation treu geblieben.

Nordea Bank abp: Die finnische Gesellschaft ist unter anderem im Bereich Vermögensverwaltung und Lebensversicherungen aktiv. Regional ist die die Gesellschaft hauptsächlich in Nordeuropa und im Baltikum aktiv.

Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 104,62 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2022 und 2023 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 76,90. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro ÖKOWORLD-Aktie bei € 90,76**.

**Fairer Wert pro Aktie:
€ 90,76**

SWOT-Analyse

Stärken

- Hohe Profitabilität (EBIT-Marge 66,2% in 2021), hohe Bilanzqualität
- Hohe Glaubwürdigkeit durch die eigene Historie und konsistente Werte
- Ausgezeichnete Fonds (so hat z.B. ÖKOWORLD Klima den „Deutschen Fondspreis 2022“ und den „Österreichischen Fondspreis 2022“ erhalten), als weiteres Qualitätsmerkmal
- Mit 5 Fonds unter einem Dach (Umbrella) werden verschiedene Nachhaltigkeitsthemen (u.a. Klima, Wasser) gespielt.
- Attraktive Dividendenrendite (rund 4%)
- Gründergeführtes Unternehmen. Der Vorstandsvorsitzende Alfred Platow ist Mit-Gründer der heutigen ÖKOWORLD

Schwächen

- Geschäftsmodell kann sich der Kapitalmarktzyklik nicht gänzlich entziehen, das gegenwärtige Marktumfeld dürfte Anleger zögerlicher werden lassen
- Unternehmen stark auf die Person des Gründers ausgerichtet, dem wird durch die Vorstandserweiterung etwas entgegengewirkt

Chancen

- Langfristig positives Umfeld für Fonds mit nachhaltigem Ansatz bei Institutionellen und Privatanlegern
- Stärkere Skalierung der In-House-Expertise bei weiter wachsendem Volumen der Fonds
- Das Geschäft als Versicherungsmakler (Betriebliche Altersvorsorge, Fondsrenten, Klassische Rentenversicherungen) flankiert den Fondsvertrieb
- Fondsbasierte Altersvorsorge glättet die Mittelzuflüsse im Zeitverlauf

Risiken

- Trend zu passiven Investments (ETFs) geht zu Lasten aktiv gemanagter Fonds
- Wachsende Konkurrenz. Das Thema Nachhaltigkeit ist im Mainstream angekommen (ÖKOWORLD verfügt jedoch über diverse Alleinstellungsmerkmale)
- „Greenwashing“-Skandale bei Wettbewerbern könnten die Reputation nachhaltiger Investments insgesamt schädigen
- Bärenmarkt könnte (insgesamt) zu Mittelabflüssen bei Privatanlegern führen

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG (BankM), Frankfurt.**

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: **Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker, CEFA, Analysten.** Wir bedanken uns bei **Luis Wahle** für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Praktikums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist ÖKOWORLD AG.

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Keine

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

13.7.2022, 16:00 (CEST)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 12.7.2022

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2022 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.