



## Anlagepolitik & Kommentierung – September 2020

In den letzten vier Wochen waren die deutschen Aktienindizes der global weiter unvermindert anhaltenden Ausbreitung des Coronavirus zum Trotz in gewisser Weise in Urlaubsstimmung und haben sich auf dem erreichten hohen Niveau stabil seitwärts bewegt. In den USA ist die letzte Infektionswelle nun etwas abgeebbt, aber in Europa sind die täglichen Infektionszahlen insbesondere in Frankreich und Spanien zuletzt wieder stark angestiegen. (Vermutlich) stetige Fortschritte in der Entwicklung von Corona-Impfstoffen standen diesem Lagebild positiv entgegen und haben für gewisse Zuversicht und Stabilität gesorgt. Russland (!) hat als erstens Land einen Impfstoff zugelassen und Donald Trump stellt einen Impfstoff noch vor den Wahlen im November in Aussicht. Es entsteht der gefährliche Eindruck, dass die Zulassung eines Corona-Impfstoffs nicht nur von medizinisch-wissenschaftlichen, sondern auch von politischen Erwägungen getrieben wird.

Politisch hat sich in Europa nach den Gipfelbeschlüssen zu einem schuldenfinanzierten EU-Extra-Haushalt im Urlaubsmonat August nicht viel getan, die Regierungen geben sich mit Milliarden Euro-Ankündigungen weiter kraft- und machtvoll, bangen aber auch, dass sich wirtschaftlich nichts weiter verschlechtert. In den USA passiert hingegen so viel wenig Positives, dass man sich wundert, dass nichts nachhaltig hängen bleibt oder sich in irgendeiner Form negativ in der Stimmung an den Märkten niederschlägt.

Die deutschen Konjunkturdaten fielen in den vergangenen Wochen zuversichtlich stimmend aus, doch die Dynamik des Aufholprozesses nimmt ab. Auch wenn die deutsche Wirtschaft sich auf ihrem Weg aus der Krise sehr ansprechend entwickelt hat, so wird allem die globale Investitionsschwäche den Exporteuren das Leben noch längere Zeit schwer machen.

Die bedeutendsten Nachrichten kamen von den Notenbanken, insbesondere von der amerikanischen Zentralbank Fed. In Zukunft strebt sie an, nach einem zeitweiligen Unterschreiten der Inflationsrate von 2% ein vorübergehendes Überschießen zuzulassen. Ein flexibles Durchschnittsziel für die Inflationsrate über viele Jahre wird nunmehr präferiert. Ein stärkeres Gewicht in der künftigen Geldpolitik bekommt auch die Verfolgung des Ziels „Maximale Beschäftigung“. Die Interpretation der neuen Ziele ist, dass die Nullzinsen zunächst weiter gelten werden. Die Geldpolitik der Fed wird länger locker bleiben, aber auch weniger berechenbar und noch enger mit der Politik verbandelt sein.

Solange der Zins abgeschafft bleibt und die Märkte mit Geld geflutet werden, bleiben Aktien für langfristig ausgerichtete Investoren die attraktivste Anlageform. Die Liquiditätsflut hat die Kapitalmarktwelt grundlegend verändert, konventionelle Denkmuster helfen nur noch bedingt. Sorgenvollere Gedanken um die Finanzstabilität angesichts rasant wachsender privater und staatlicher Schuldenberge und um die fundamentale Situation von Wirtschaft und Gesellschaft sind aber nicht zu vernachlässigen.

Wir möchten bei der Kommentierung einzelner Top-Positionen des Fonds bei der zuletzt besprochenen freenet AG anschließen. Die Gesellschaft hat nun bereits ein Aktienrückkaufprogramm gestartet. Bis zum Jahresende sollen bis zu 5 Mio. Aktien (3,9% des Grundkapitals) für bis zu 100 Mio. Euro zurückgekauft werden.

Da wir zuletzt immer wieder Anfragen zu unserer Top-Aktie „Verbio“ erhalten haben, die auch vielen professionellen Investoren noch nicht bekannt ist, möchten wir heute allen Fondsinvestoren einen kurzen (Zahlen)Report unabhängiger, langjähriger Verbio-Analysten zur Verfügung stellen (siehe anhängende pdf), um Ihnen einen ersten, neutralen Überblick zu ermöglichen.



Ähnlich viele Fragen gab es zuletzt zu „Rocket Internet“. Die Gesellschaft hat angekündigt, ein Delisting ihrer Aktien durchführen zu wollen. Den Anlegern soll ein Abfindungsangebot in Höhe von 18,57 Euro unterbreitet werden, ein Preis unterhalb der letzten Notierungen vor dem Angebot. Oliver Samwer ist für den Rückzug von der Börse in der Finanzpresse natürlich bereits (wie eigentlich immer) niedergeschrieben worden. Er ist im Markt aber als jemand bekannt, der bei jeder Entscheidung seinen eigenen, finanziellen Nutzen steigern möchte und kühl rechnet – die folgende Zahlen sind aus der letzten Investorenberichterstattung zum 1. Halbjahr 2020:

**Net Cash:**

1,2 Mrd. Euro (31.08.2020)

**Vergebene Kredite:**

800 Mio. Euro (31.08.2020)

**Liquide, gelistete Aktien:**

1,3 Mrd. Euro (31.08.2020)

**Beteiligungen an weniger liquiden, gelisteten Aktien (u.a. home24, Westwing, Global Fashion Group):**

300 Mio. Euro (31.08.2020)

**Beteiligungen/ Other Private Companies:**

800 Mio. Euro (30.06.2020)

Bei aktuell 135,7 Mio. Aktien ergibt dies einen Net Asset Value von gut 32,- Euro pro Aktie. Selbst wenn man einzelne Berichtigungen/Abschläge bei den Krediten und den Other Private Companies aus Vorsichtsgründen vornimmt, so bleibt die Differenz zu den gebotenen 18,57 Euro erheblich. Herr Samwer wird seine direkt und über die Global Founders GmbH gehaltenen Stücke (zusammen 49,64%) nicht andienen, was bei den Wertrelationen nicht verwundert. Wir werden das Abfindungsangebot nicht annehmen.



# Fondsinfo

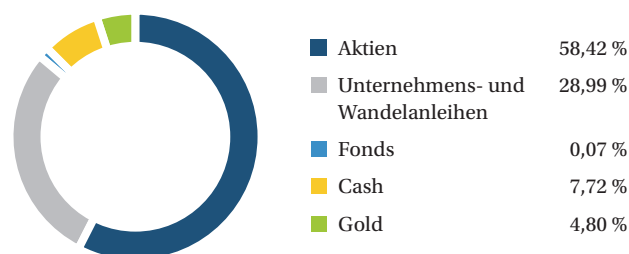
Angaben per 31.08.2020

## Fondsdaten

<b>WKN (ISIN):</b>	A0D9KW (LU 0216092006)
<b>Fondsname:</b>	GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return I
<b>Kapitalanlagegesellschaft:</b>	GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.
<b>Depotbank:</b>	DZ PRIVATBANK S.A., Luxemburg
<b>Auflagedatum:</b>	11.05.2005
<b>Währung:</b>	Euro
<b>Benchmark:</b>	benchmarkunabhängig bzw. frei
<b>Ertragsverwendung:</b>	thesaurierend
<b>Geschäftsjahresende:</b>	31. Dezember

<b>Verwaltungsvergütung:</b>	1,34 % p.a. zzgl. 10 % Performance-Fee (High Watermark)
<b>Depotbankvergütung:</b>	0,05 % p.a.
<b>Kostenquote (Ongoing Charges):</b>	1,48 % (per 31.12.2020)
<b>Preisinformationen:</b>	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
<b>Ausgabeaufschlag:</b>	max. 3 %
<b>Fondsvolumen Gesamt/Tranche:</b>	349,21/154,57 Mio. Euro
<b>Mindestanlage:</b>	keine
<b>Internet / Service-Telefon:</b>	www.datr.de / 06861-839 0780

## Fondsallokation



## Top 10 Positionen

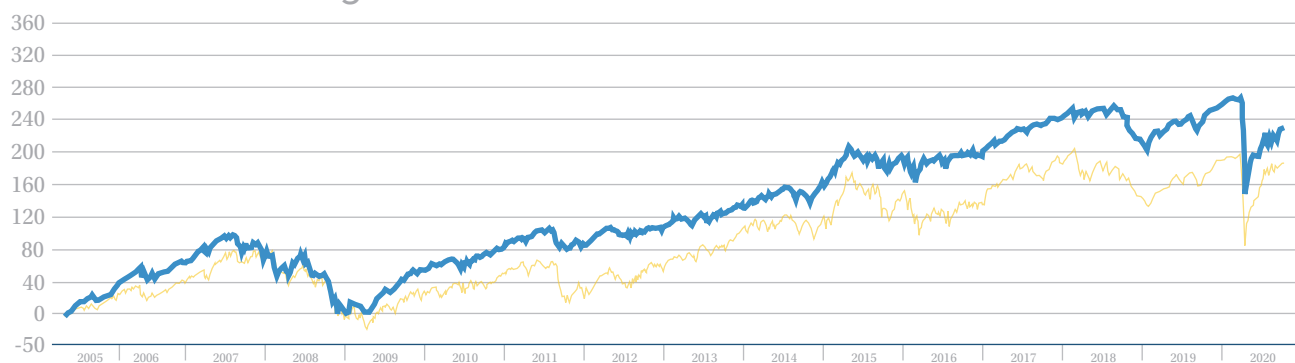
1. VERBIO Vereinigte BioEnergie	9,20 %
2. freenet AG	7,89 %
3. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	7,09 %
4. Rocket Internet SE	6,46 %
5. Xetra-Gold IHS	4,80 %
6. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,68 %
7. Deutsche EuroShop AG	3,44 %
8. PNE Wind AG	3,17 %
9. Nordex SE Senior Notes v.18(18/23)	3,03 %
10. DIC ASSET AG V.18(2023)	2,91 %

Angaben per 31.08.2020

## Kennzahlen Anleihenportfolio

<b>Modified Duration</b>	1,65 J.
<b>Durchschnittliche Rendite</b>	5,20 %
<b>Durchschnittliches Rating</b>	B+

## Chart seit Auflage in %



— GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return I  
— DAX-Index

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 03.06.2005-31.08.2020  
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

<b>Rücknahmepreis (per 31.08.2020):</b>	167,22 Euro
<b>Wertentwicklung 2020 (YTD):</b>	-8,69 %
<b>Wertentwicklung 1 Jahr:</b>	-1,31 %
<b>Wertentwicklung 3 Jahre:</b>	-0,07 %
<b>Wertentwicklung 5 Jahre:</b>	17,15 %

<b>Wertentwicklung 10 Jahre:</b>	95,53 %
<b>Wertentwicklung seit Start (03.06.2005):</b>	234,44 %
<b>Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 03.06.2005):</b>	8,24 %
<b>Volatilität (3 Jahre):</b>	16,89 %

Diese Darstellung der aktuellen Marktsituation haben wir entweder selbst angestellt oder aus von uns als zuverlässig angesehenen Quellen bezogen. Trotz Anwendung größter Sorgfalt können wir für die Richtigkeit unserer Einschätzungen keine Haftung übernehmen. Diese Darstellung ist nicht als Aufforderung zum Erwerb, Verkauf oder Halten bestimmter Wertpapiere intendiert. Historische Performanceangaben sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert der Fondsanteile und jedes durch diese generierte Einkommen kann zu- und abnehmen. Bei der Rückgabe von Anteilen kann der Anleger weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten.



1. Platz (2016/2017), 2. Platz (2018), 3. Platz (2019)  
Fondskategorie: „Mischfonds überwiegend Aktien“  
Zeitraum: „10 Jahre“



# Fondsinfo

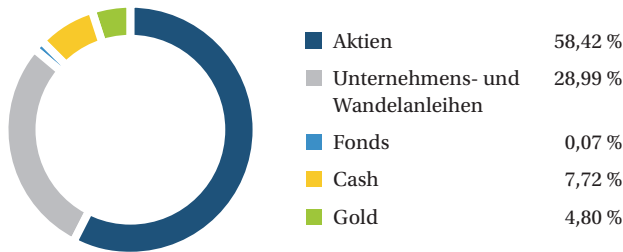
Angaben per 31.08.2020

## Fondsdaten

<b>WKN (ISIN):</b>	A2AS8Q (LU1503114545)
<b>Fondsname:</b>	GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return III
<b>Kapitalanlagegesellschaft:</b>	GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.
<b>Depotbank:</b>	DZ PRIVATBANK S.A., Luxemburg
<b>Auflagedatum:</b>	24.11.2016
<b>Währung:</b>	Euro
<b>Benchmark:</b>	benchmarkunabhängig bzw. frei
<b>Ertragsverwendung:</b>	ausschüttend / 15.11.2019: 2,00 Euro
<b>Geschäftsjahresende:</b>	31. Dezember

<b>Verwaltungsvergütung:</b>	1,34 % p.a. zzgl. 10 % Performance-Fee (High Watermark)
<b>Depotbankvergütung:</b>	0,05 % p.a.
<b>Kostenquote (Ongoing Charges):</b>	1,48 % (per 31.12.2020)
<b>Preisinformationen:</b>	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
<b>Ausgabeaufschlag:</b>	max. 3 %
<b>Fondsvolumen Gesamt/</b>	349,21/40,67 Mio. Euro
<b>Tranche:</b>	
<b>Mindestanlage:</b>	keine
<b>Internet / Service-Telefon:</b>	www.datr.de / 06861-839 07 80

## Fondsallokation



## Top 10 Positionen

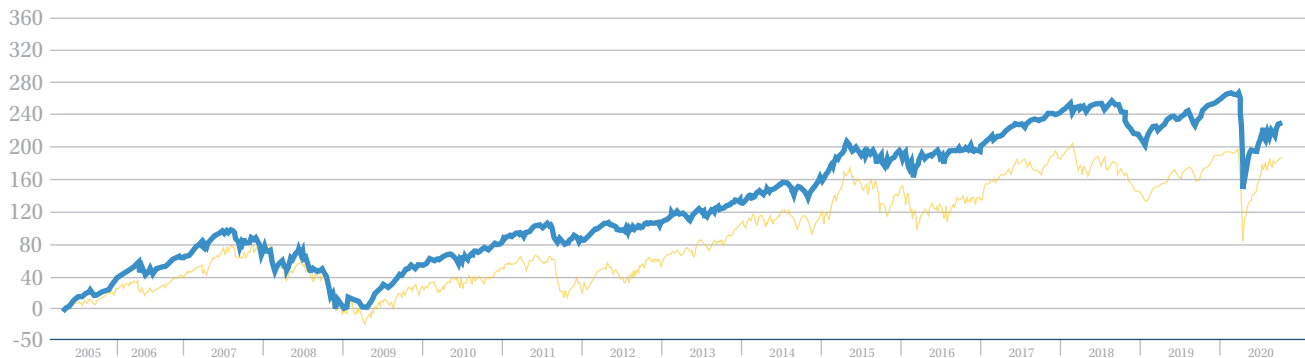
1. VERBIO Vereinigte BioEnergie	9,20 %
2. freenet AG	7,89 %
3. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	7,09 %
4. Rocket Internet SE	6,46 %
5. Xetra-Gold IHS	4,80 %
6. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,68 %
7. Deutsche EuroShop AG	3,44 %
8. PNE Wind AG	3,17 %
9. Nordex SE Senior Notes v.18(18/23)	3,03 %
10. DIC ASSET AG V.18(2023)	2,91 %

Angaben per 31.08.2020

## Kennzahlen Anleihenportfolio

<b>Modified Duration</b>	1,65 J.
<b>Durchschnittliche Rendite</b>	5,20 %
<b>Durchschnittliches Rating</b>	B+

## Chart seit Auflage in %



GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return III  
 DAX-Index

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 03.06.2005-31.08.2020  
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

<b>Rücknahmepreis (per 31.08.2020):</b>	150,64 Euro
<b>Wertentwicklung 08/2020:</b>	7,13 %
<b>Wertentwicklung 2020 (YTD):</b>	-8,70 %
<b>Wertentwicklung 1 Jahr:</b>	-1,19 %

<b>Wertentwicklung 3 Jahre:</b>	0,07 %
<b>Wertentwicklung seit Start (19.12.2016):</b>	10,58 %
<b>Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 19.12.2016):</b>	2,76 %
<b>Volatilität (3 Jahre):</b>	16,89 %

Diese Darstellung der aktuellen Marktsituation haben wir entweder selbst angestellt oder aus von uns als zuverlässig angesehenen Quellen bezogen. Trotz Anwendung größter Sorgfalt können wir für die Richtigkeit unserer Einschätzungen keine Haftung übernehmen. Diese Darstellung ist nicht als Aufforderung zum Erwerb, Verkauf oder Halten bestimmter Wertpapiere intendiert. Historische Performanceangaben sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert der Fondsanteile und jedes durch diese generierte Einkommen kann zu- und abnehmen. Bei der Rückgabe von Anteilen kann der Anleger weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten.



1. Platz (2016/2017), 2. Platz (2018), 3. Platz (2019)  
Fondskategorie: „Mischfonds überwiegend Aktien“  
Zeitraum: „10 Jahre“

07 September 2020

Kurs am 04/09/20: €14.24

Unternehmen / Sektor

**Verbio**

Energie: Biokraftstoffe

Fairer Wert

**€19.0**

(unverändert)

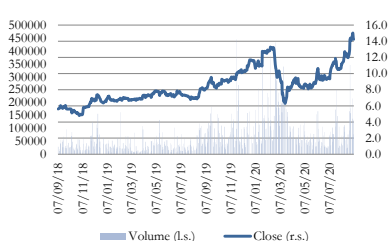
Empfehlung

**Buy**

(unverändert)

## 2019/20 EBITDA schlägt Erwartungen deutlich

### Kursentwicklung



### Kerndaten

Reuters	VBKG.DE
Anz. Aktien (m)	63.0
Volumen (3m)	82,048
Free float	28.4%
Marktkapital. (m)	897.1
EV (m)	827.6
Umsatz 16/17-20/21	8.9%

Bewertung	19/20e	20/21e
EV/Umsatz	0.6	0.9
EV/ EBITDA	4.4	7.5
EV/EBIT	5.7	10.0
KGv	9.8	16.0
Div. rendite	2.1%	1.5%
RoCE	27.5%	21.9%
RoE	15.5%	13.1%

### Analyst

Hartmut Moers  
 Tel.: +49 228 227 99 240  
 hartmut.moers@matelan.de

### Investment case

In unserem letzten Bericht hatten wir hervorgehoben, dass das Jahr 2020/21 besser werden sollte, als gedacht und dass die Wachstumsaussichten von Verbio zu einer Verdopplung des EBITDAs in den nächsten Jahre führen könnte. Nun hat 2019/20 bereits die Erwartungen übertroffen und das könnte die Basis erhöhen. Die Veröffentlichung des Jahresabschlusses, die Umsetzung der RED II in nationales Recht und Fortschritte bei den Wachstumsprojekten sollten den positiven Trend der Aktie weiterhin stützen. Bis zu unserem fairen Wert von EUR19, der am 23. September noch steigen könnte, ist noch deutliches Potential.

#### ➤ 2019/20 BESSER ALS ERWARTET ...

In einer ad-hoc Mitteilung hat Verbio bekanntgegeben, dass das EBITDA für das Jahr 2019/20 EUR122m erreicht hat. Bislang ging das Unternehmen von einem Wert von EUR110m aus, den wir auch erwartet hatten. Höhere Margen am Jahresende und covid-19 Maßnahmen wie die Produktion von Desinfektionsmitteln sollen zur besseren Ertragsentwicklung beigetragen haben. Die Nettofinanzposition am Jahresende betrug EUR56, was leicht über unserer Schätzung lag.

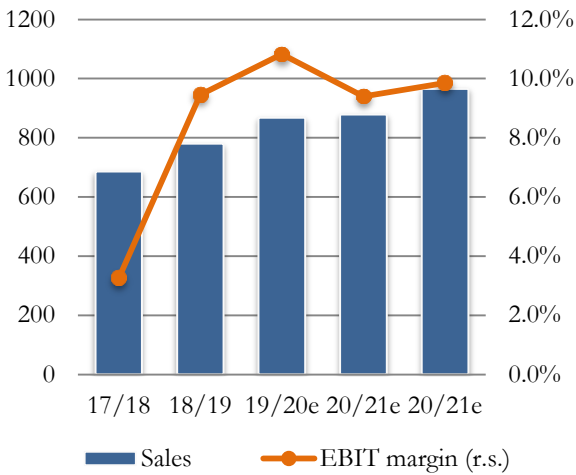
#### ➤ ... WAS DIE BASIS ERHÖHEN KÖNNTE

In unserer jüngsten Studie zum Unternehmen hatten wir unsere Schätzungen für 2019/20 bestätigt, sind aber deutlich optimistischer für das Jahr 2020/21 geworden. Angesichts der höher als gedachten Basis ist nun in Abhängigkeit von der Zusammensetzung des Ergebnisses auch eine weitere Anhebung der Schätzungen für die kommenden Jahre möglich. Die vollständigen Ergebnisse werden am 23. September veröffentlicht. Bis dahin passen wir nur unsere 2019/20 Schätzungen an.

For additional disclosures please refer to the appendix

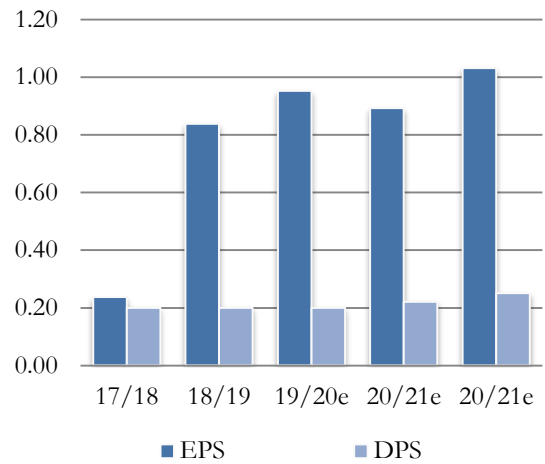
Schätzungen	17/18	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz (€m)	685.9	779.3	867.9	878.3	965.1
EBITDA (€m)	44.8	95.1	121.9	110.6	125.1
EBIT (€m)	22.4	73.7	93.9	82.6	95.1
Adj. EPS (€)	0.24	0.84	0.95	0.89	1.03
Dividende (€)	0.20	0.20	0.20	0.22	0.25
Oper. CF (€m)	11.1	44.3	73.2	85.4	88.5
Free CF (€m)	-14.1	-18.7	3.2	25.4	73.5

**Umsatz und EBIT-Marge**



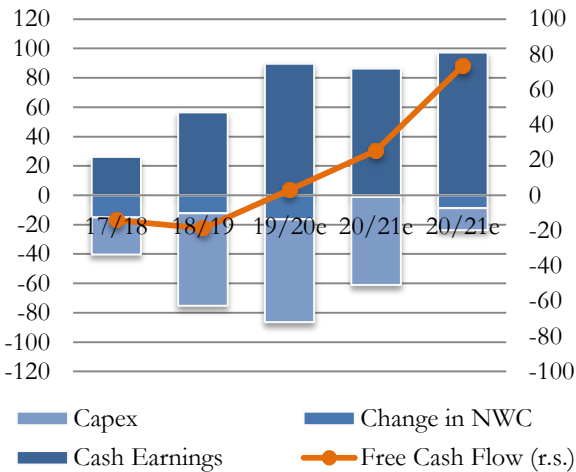
In EURm

**Gewinn je Aktie und Dividende je Aktie**



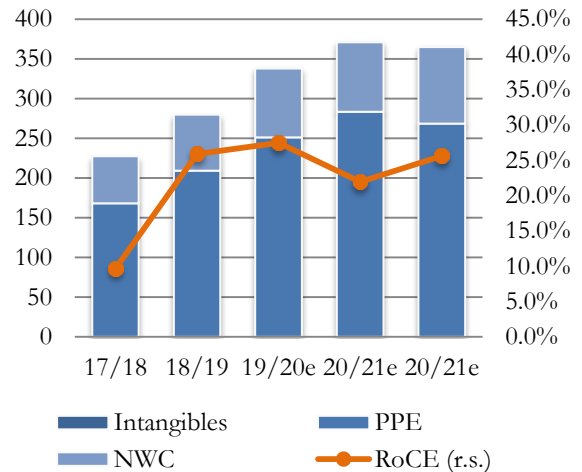
In EUR

**Kapitalfluss**



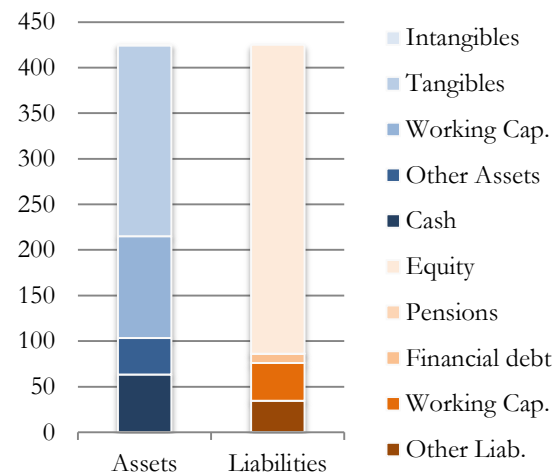
In EURm

**Ertrag auf das eingesetzte Kapital**



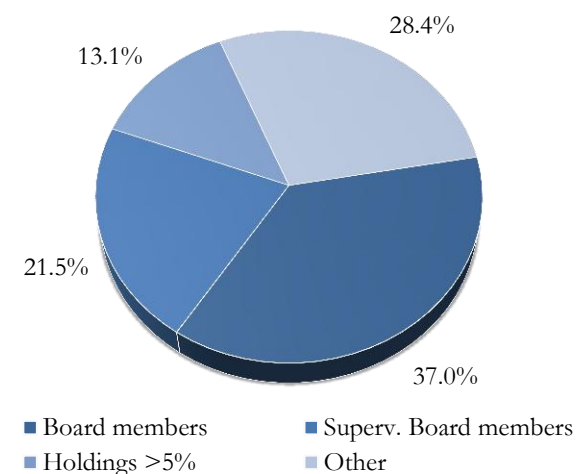
In EURm

**Bilanz**



In EURm

**Aktionärsstruktur**



### Gewinn- und Verlustrechnung

EURm	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Sales</b>	<b>685.9</b>	<b>779.3</b>	<b>867.9</b>	<b>878.3</b>	<b>965.1</b>
<i>Growth</i>		13.6%	11.4%	1.2%	9.9%
Material costs	-591.0	-618.4	-668.0	-673.7	-747.0
<b>Gross profit</b>	<b>94.9</b>	<b>160.9</b>	<b>199.9</b>	<b>204.6</b>	<b>218.1</b>
<i>Gross margin</i>	13.8%	20.7%	23.0%	23.3%	22.6%
Other operating costs	-23.4	-28.6	-35.0	-49.0	-49.0
<b>EBITDA</b>	<b>44.8</b>	<b>95.1</b>	<b>121.9</b>	<b>110.6</b>	<b>125.1</b>
<i>Margin</i>	6.5%	12.2%	14.0%	12.6%	13.0%
Depreciation	-22.4	-21.4	-28.0	-28.0	-30.0
<b>EBIT</b>	<b>22.4</b>	<b>73.7</b>	<b>93.9</b>	<b>82.6</b>	<b>95.1</b>
<i>Margin</i>	3.3%	9.5%	10.8%	9.4%	9.9%
Financial result	-0.2	-0.6	-1.4	-2.0	-2.0
<b>EBT</b>	<b>22.2</b>	<b>73.1</b>	<b>92.5</b>	<b>80.6</b>	<b>93.1</b>
Taxes	-7.1	-21.4	-32.4	-24.2	-27.9
Net profit	15.1	51.7	60.1	56.4	65.2
Minorities / Discon. Op.	-0.2	1.1	-0.2	-0.2	-0.2
<b>Net profit a.m.</b>	<b>14.9</b>	<b>52.8</b>	<b>59.9</b>	<b>56.2</b>	<b>65.0</b>
<i>Growth</i>	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
No of shares	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0
EPS	0.24	0.84	0.95	0.89	1.03
<b>Adj. EPS</b>	<b>0.24</b>	<b>0.84</b>	<b>0.95</b>	<b>0.89</b>	<b>1.03</b>
<i>Growth</i>	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Dividend	0.20	0.20	0.20	0.22	0.25

### Bilanz

EURm	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Intangible assets	0.3	0.9	0.7	0.7	0.7
Tangible assets	168.0	209.3	251.3	283.3	268.3
Participations	0.1	0.1	3.2	3.2	3.2
Other non-current assets	3.4	3.9	3.4	4.8	5.8
<b>Non-current assets</b>	<b>171.7</b>	<b>214.2</b>	<b>258.6</b>	<b>292.0</b>	<b>278.0</b>
Inventories	45.2	63.1	86.7	87.7	96.4
Receivables	45.2	48.5	46.0	46.6	51.1
Cash	88.6	63.1	86.0	98.0	158.0
Other current assets	15.3	36.1	42.7	15.0	15.0
<b>Current Assets</b>	<b>194.2</b>	<b>210.8</b>	<b>261.4</b>	<b>247.3</b>	<b>320.6</b>
<b>Total assets</b>	<b>366.0</b>	<b>424.9</b>	<b>520.0</b>	<b>539.3</b>	<b>598.5</b>
Equity	299.0	339.2	386.8	430.6	481.9
Minorities	1.2	-0.3	1.4	1.4	2.4
<b>Total equity</b>	<b>300.2</b>	<b>338.9</b>	<b>388.2</b>	<b>432.0</b>	<b>484.3</b>
LT financial liabilities	0.0	0.1	30.0	30.0	30.0
Pension provisions	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Other LT liabilities	7.5	6.9	15.0	7.5	7.5
<b>Non-current liabilities</b>	<b>7.7</b>	<b>7.1</b>	<b>45.2</b>	<b>37.7</b>	<b>37.7</b>
ST financial liabilities	0.4	10.0	0.0	0.0	0.0
Payables	31.2	41.3	46.0	46.6	51.2
Other ST liabilities	26.5	27.6	40.6	23.0	25.4
<b>Current liabilities</b>	<b>58.1</b>	<b>78.9</b>	<b>86.6</b>	<b>69.6</b>	<b>76.5</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>366.0</b>	<b>424.9</b>	<b>520.0</b>	<b>539.3</b>	<b>598.5</b>

### Cash Flow

EURm	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>EBIT</b>	<b>22.4</b>	<b>73.7</b>	<b>93.9</b>	<b>82.6</b>	<b>95.1</b>
Depreciation	22.4	21.4	28.0	28.0	30.0
Other non-cash items	-5.1	-13.4	0.0	0.0	0.0
Cash taxes	-13.6	-25.2	-32.4	-24.2	-27.9
Cash earnings	26.1	56.5	89.5	86.4	97.2
Change in NWC	-15.0	-12.2	-16.4	-1.0	-8.7
<b>CF from operations</b>	<b>11.1</b>	<b>44.3</b>	<b>73.2</b>	<b>85.4</b>	<b>88.5</b>
Capex	-25.2	-63.0	-70.0	-60.0	-15.0
Other investm./divestm.	2.1	2.0	0.0	0.0	0.0
<b>CF from investing</b>	<b>-23.1</b>	<b>-61.0</b>	<b>-70.0</b>	<b>-60.0</b>	<b>-15.0</b>
<b>CF from fin. and other</b>	<b>-14.2</b>	<b>-8.8</b>	<b>19.8</b>	<b>-13.4</b>	<b>-13.5</b>
<b>Change in cash</b>	<b>-26.2</b>	<b>-25.5</b>	<b>22.9</b>	<b>12.0</b>	<b>60.0</b>

### Segmente

EURm	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Biodiesel	456.8	514.5	574.1	588.4	659.7
Bioethanol/-methan	219.1	254.7	283.6	279.7	293.2
Other	15.7	16.7	16.2	16.2	17.2
Consolidation	-5.7	-6.6	-6.0	-6.0	-6.0
<b>Sales</b>	<b>685.9</b>	<b>779.3</b>	<b>867.9</b>	<b>878.3</b>	<b>965.1</b>
<i>Growth</i>		13.6%	11.4%	1.2%	9.9%
Biodiesel	24.5	70.7	49.9	51.9	62.9
Bioethanol/-methan	19.9	23.8	71.5	58.3	61.8
Other	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
Consolidation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>44.8</b>	<b>95.1</b>	<b>121.9</b>	<b>110.6</b>	<b>125.1</b>
<i>Margin</i>	6.5%	12.2%	14.0%	12.6%	13.0%

### Bewertungsmultiplikatoren

	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Share price	7.28	6.56	9.35	14.24	14.24
x No of shares	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0
<b>Market Capitalisation</b>	<b>458.6</b>	<b>413.3</b>	<b>589.1</b>	<b>897.1</b>	<b>897.1</b>
+ Net financial debt	-88.2	-53.0	-56.0	-68.0	-128.0
+ Pension provision	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ Minorities	1.2	-0.3	1.4	1.4	2.4
- Participations	-0.1	-0.1	-3.2	-3.2	-3.2
<b>Enterprise Value</b>	<b>371.8</b>	<b>360.0</b>	<b>531.5</b>	<b>827.6</b>	<b>768.6</b>
Sales	685.9	779.3	867.9	878.3	965.1
Adj. EBITDA	44.8	95.1	121.9	110.6	125.1
Adj. EBIT	22.4	73.7	93.9	82.6	95.1
Adj. Net profit a.m.	14.9	52.8	59.9	56.2	65.0
EV / Sales	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8
EV / EBITDA	8.3	3.8	4.4	7.5	6.1
EV / EBIT	16.6	4.9	5.7	10.0	8.1
PE	30.7	7.8	9.8	16.0	13.8

### Operative Indikatoren

	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Equity ratio	82.0%	79.8%	74.6%	80.1%	80.9%
Gearing	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Asset turnover	4.0	3.6	3.4	3.0	3.5
NWC / sales	8.6%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Payable days outst.	16.6	19.4	19.4	19.4	19.4
Receivable days outst.	24.1	22.7	19.3	19.3	19.3
Fix operating assets	171.7	214.1	255.4	288.8	274.8
NWC	59.2	70.3	86.7	87.7	96.4
Capital employed	230.9	284.4	342.1	376.5	371.2
RoE	5.0%	15.3%	15.5%	13.1%	13.5%
RoA	6.1%	17.3%	18.1%	15.3%	15.9%
RoCE	9.7%	25.9%	27.5%	21.9%	25.6%
Gross margin	13.8%	20.7%	23.0%	23.3%	22.6%
EBITDA margin	6.5%	12.2%	14.0%	12.6%	13.0%
EBIT margin	3.3%	9.5%	10.8%	9.4%	9.9%
Net profit margin	2.2%	6.8%	6.9%	6.4%	6.7%

Quelle: Verbio, Matelan Research



## ADDITIONAL DISCLOSURES

This report has been prepared by Matelan Research GmbH, Koblenzer Str. 79, 53177 Bonn. All rights are reserved. Copyrights and database rights protection exists in this publication. It may not be reproduced or redistributed without prior express permission of Matelan.

### (1) Analyst certification

The analysts responsible for the content of this research report hereby certify that (1) all views expressed in this report accurately reflect their views about any and all of the subject securities or issuers and (2) no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) of this report.

Matelan may have sent extracts of this research report to the subject company for the purpose of verifying factual accuracy. The information provided by the latter was taken into consideration in the report. However, this entailed no change of the assessment.

### (2) Disclosures about potential conflicts of interest

Matelan Research GmbH has/will receive(d) compensation for advisory services provided in the current calendar year from the company under review.

### (3) Rating definitions

Security firms use a variety of rating terms and systems. Investors should carefully read the definitions of the rating system used in each research report. In addition, since the research report contains more complete information concerning analyst's views, investors should carefully read the entire research report and not infer its contents from the ratings alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

MATELAN Research GmbH uses an absolute rating system, which varies considerably from relative rating systems (such as "Overweight", "Equal Weight" or "Underweight"). Stock ratings are defined as follows:

Strong Buy:	In the next 6 to 12 months, we expect a potential absolute change in value of over 20% with high forecast certainty.
Buy:	In the next 6 to 12 months, we expect a potential absolute change in value of more than 10%.
Neutral:	In the next 6 to 12 months, we expect a potential absolute change in value of over 0% up to a maximum of 10%.
Reduce:	In the next 6 to 12 months, we expect a potential absolute negative change in value of up to -10%.
Sell:	In the next 6 to 12 months, we expect a potential absolute negative change in value of over -10 % with high forecast certainty.

The change in stock price results from the difference between the current share price and the analyst's performance expectations, which are generally based on a fair value calculation performed on the basis of a discounted cash flow model and a key comparison analysis but can also consider other effects such as market sentiment.

### (4) Rating distribution

Stock ratings within the coverage universe of MATELAN Research GmbH as of the publication date of this report are distributed as follows:

Strong Buy:	0.0%
Buy:	75.0%
Neutral:	25.0%
Reduce:	0.0%
Sell:	0.0%

### (5) Recommendation history

Stock ratings for the company covered in this report have developed as follows:

Verbio	
Date	Rating
12/12/18	Buy
09/11/18	Strong Buy
12/02/18	Buy
29/03/16	Neutral
05/02/15	Buy
10/02/12	Neutral



**(6) Additional information for clients in Germany and other countries**

This research report has been produced in Germany. It was approved and distributed by MATELAN Research GmbH, which is supervised by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Laws and regulations in other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In particular, this document may not be distributed in the United States, Canada, Australia or Japan or to any U.S. person.

**DISCLAIMER**

This research publication has been prepared by MATELAN analysts based on publicly available data that is believed to be accurate and complete. While reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, MATELAN provides no representation or warranty in relation to its accuracy, completeness or reliability. Possible errors or incompleteness of the information do not constitute grounds for liability, either with regard to indirect or to direct or consequential damages. In particular, MATELAN is not liable for the statements, plans or other details contained in the information concerning the examined companies, strategies, economic situations, market and competitive situations, regulatory environment, etc.

Neither MATELAN nor its employees are liable for the accuracy and completeness of the statements, estimates and conclusions derived from the information contained in this report. To the extent this research report is being transmitted in connection with an existing contractual relationship, e.g. financial advisory or similar services, the liability of MATELAN shall be restricted to gross negligence and wilful misconduct. In any case, the liability of MATELAN is limited to typical, foreseeable damages and liability for any indirect damages is excluded.

This report does not constitute an offer to sell, or a solicitation of an offer to purchase, any security. MATELAN may perform services to other companies mentioned in this report. Directors or employees of MATELAN may serve on the board of directors of companies mentioned in this report. Any opinions contained herein are subject to change without notice.

The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. MATELAN does not accept any liability for any loss or damage out of the use of all or any part of this report. Additional information will be made available upon request.

Past performance is not necessarily indicative of future results. Investors should make their own investment decisions without relying on this publication. Only investors with sufficient knowledge and experience in financial matters to evaluate the merits and risks should consider an investment in any issuers or market discussed herein and other persons should not take any action on the basis of this publication.

Any investments referred to herein may involve significant risk, are not necessarily available in all jurisdictions, may be illiquid and not be suitable for all investors. The price of securities may decrease or increase and as a result investors may lose the amount originally invested. Changes in exchange rates may also cause the value of investments to decrease or increase. Any documents or information we provide is solely for informational purposes and directed only to persons we reasonably believe to be investment professionals.

All such communications and any activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be carried out with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications.

**CONTACT DATA**

For further information please contact:

Matelan Research GmbH Koblenzer Straße 79 53177 Bonn www.matelan.de	Head Analyst: Hartmut Moers Tel: +49 228 227 99 240 e-mail: hartmut.moers@matelan.de
--	---