

Kurzanalyse

Analyst

Daniel Großjohann
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 21,00

(vormals 20,35)

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

Ergebnisverbesserung trotz noch fehlender Lizenzerlöse

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres gelang es der NorCom Information Technology AG das EBIT (+9%) überproportional zum Umsatz (+0,3%) zu steigern. Diese Leistung ist umso bemerkenswerter, als in H1 keine Lizenzumsätze vermeldet wurden, gleichzeitig aber die Lösungen weiterentwickelt wurden (was in der Bilanz nicht aktiviert wird). Wir gehen davon aus, dass sich Big Data-Umsätze nach H2 2016 verschoben haben. Ergebnisseitig sollten unsere 2016er Schätzungen daher gut erreichbar sein. Die Auslastung der Berater ist weiterhin hoch. Die am 29.08.16 vermeldete beabsichtigte Beauftragung durch die Bundesagentur für Arbeit in drei Projekten wird auch mittelfristig für hohe Beraterauslastung und solides Basisgeschäft sorgen. Stärker im Fokus der Investoren wird aber das Vorankommen im Big Data-Bereich stehen. Bedingt durch höhere Bewertungsniveaus bei nationalen Peers und BD-Peers steigt das Kursziel leicht.

- Die **Big Data**-Umsätze dürften im H1 2016 leicht zugelegt haben. Ein DaSense-Release wurde erfolgreich bei einem Kunden ausgerollt - hierfür wurde allerdings zunächst nur die Dienstleistung, nicht die Lizenz, vergütet. NorCom befindet sich mit seinen Kunden in fortgeschrittenen Gesprächen bzgl. Lizenzabschlüssen, so dass uns ein oder mehrere Abschlüsse in H2 realistisch erscheinen. Die Lösungen der NorCom zeichnen sich dadurch aus, dass es sich um maßgeschneiderte Applikationen handelt. Gerade die deutschen Premium-Automobilhersteller, zu denen NorCom Kundenbeziehungen unterhält, haben angesichts aktueller Herausforderungen (stw. „selbstfahrendes Auto“) großen Handlungsbedarf. Wir sehen NorCom weiterhin sehr gut positioniert, um vom Umbruch in dieser Branche zu profitieren.
- Die Umsätze mit der **Bundesagentur für Arbeit (BA)** dürften in H1 leicht unter denen des Vorjahreszeitraumes gelegen haben. Gesichert ist die Beauftragung durch die BA bis Mitte 2017. Die jüngste Meldung, dass die BA im Rahmen dreier Projekte beabsichtigt NorCom zu beauftragen, dürfte auch in den kommenden drei Jahren für eine hohe Auslastung und ein profitables Beratungsgeschäft sorgen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2013	18,2	-3,5	-3,8	-3,8	-3,9	-1,96	0,00	-19,0%	-21,6%
2014	14,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,21	0,00	3,4%	3,0%
2015	16,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,55	0,00	7,2%	6,8%
2016e	19,2	1,5	1,4	1,4	1,3	0,67	0,00	7,8%	6,9%
2017e	22,0	2,2	2,1	2,1	1,9	0,97	0,00	10,0%	8,8%
2018e	25,0	2,8	2,7	2,7	2,5	1,25	0,00	11,2%	10,0%

Quelle: BankM-Research

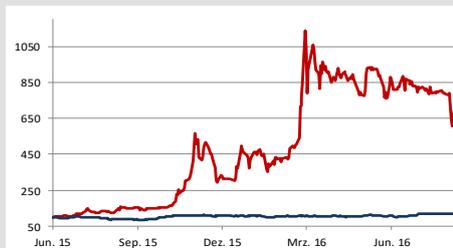
Branche	Software / IT
WKN	A12UP3
ISIN	DE000A12UP37
Bloomberg/Reuters	NC5A:GR / NC5Ak
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Kommentierung Q3 2016	07.11.2016
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2016e	2017e	2018e
EV/Umsatz	1.16	1.01	0.89
EV/EBITDA	14.75	10.12	7.88
EV/EBIT	15.50	10.52	8.16
P/E bereinigt	18.00	12.36	9.60
Preis/Buchwert	7.96	4.84	3.22
Preis/FCF	17.08	11.85	9.25
ROE (in %)	0.57	0.49	0.40
Dividendenrendite (in %)	0.00	0.00	0.00

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	1.997
Marktkap. / EV (in € Mio.)	24,0 / 22,2
Free float (in %)	63.5
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	93
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	22,50 / 2,17
Kurs 30.08.2016 (in €; XETRA-Schluss)	12.01

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	-13	69	451
relativ (in %)	-14	48	309

Vergleichsindex DAXsubsector Software



Norcom IT AG (XETRA; rot) im Vergleich mit DAXsubsector Software (blau)
Quelle: Deutsche Börse AG

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. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. 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 die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Frankfurt.

**Beratungsgeschäft:
Mittelfristig hohe
Auslastung zu
erwarten**

Im Rahmen der „Betriebsunterstützung 2016“ kauft die Bundesagentur für Arbeit (BA) IT-Dienstleistungen zu unterschiedlichen Themenstellungen ein. Die BA beabsichtigt NorCom, die in anderen IT-Projekten bereits seit mehreren Jahren für die BA tätig ist, in drei Beschaffungsprojekten den Zuschlag zu erteilen. Größtes dieser Projekte ist die Ausschreibung „Verfahren“ mit 2.079 Personenmonaten (PM), aber auch „Windows-Systemumgebung“ (1.188 PM) und „Netze, Sicherheit“ (618 PM) haben einen für NorCom erheblichen Umfang. Die finale Beauftragung in allen drei Projekten hätte umgerechnet einen Umfang von 323 Personenjahren, die sich auf drei Jahre verteilen. Die Bundesagentur besetzt die Stellen im Miniwettbewerb, wofür pro Ausschreibung drei Auftragnehmer ausgewählt wurden. NorCom setzt durch die weitere Zusammenarbeit mit der BA ein Zeichen für die langfristige Kundenbeziehung. Die Umsätze der vergangenen Jahre sind somit auch für die kommenden drei Jahre gesichert. Mit der langfristigen Zusammenarbeit beweist NorCom Kontinuität und hat darüber hinaus die Möglichkeit, weitere Projekte zu gewinnen, das Geschäft auszubauen und seine Position zu sichern.

Megatrend „Big Data“

Big Data ist ein großes Thema – beim sich vollziehenden digitalen Umbruch ebenso, wie in den Augen der Investoren. Mit der Talend S.A. wagte sich jüngst ein weiteres Big Data (Apache Spark)-Unternehmen an die Börse (EV/Umsatz >9). Ebenso wie die Big Data-Unternehmen Splunk und Hortonworks, zeichnen sich die amerikanischen Big Data-Unternehmen durch extrem hohe Wachstumsraten, i.d.R. hohe EV/Umsatz-Multiples und gegenwärtig (noch) geringe/fehlende Profitabilität aus. Vor dem Hintergrund eines Umsatzwachstums der Peers in H1 2016 von 45,5% (Splunk) und 62,5% (Hortonworks) mag der – in unseren Augen falsche – Eindruck entstehen, NorCom sei beim Big Data-Boom „abgehängt“ worden. NorCom adressiert sehr aussichtsreiche, aber auch branchenspezifische, Fragestellungen mit eigenen Lösungen (DaSense, EAGLE). Durch seinen Asset Based Consulting-Ansatz verliert das Unternehmen dabei (anders als manche US-Peers) auch die eigene Profitabilität auch dann nicht aus den Augen, wenn sich Lizenzabschlüsse verzögern. Gerade in der Automobilindustrie ist der Einsatz von Big Data alternativlos, wenn es gilt, auf sich abzeichnende Veränderungen zu reagieren. Insofern glauben wir, dass NorCom hier mit den eigenen Lösungen in absehbarer Zeit zum Zuge kommen wird.

Ausblick 2016

Der Ausblick des Unternehmens auf das laufende Geschäftsjahr bleibt nach den H1-Zahlen unverändert. Auch wir belassen unsere Erwartungen bezogen auf 2016 unverändert, was mindestens einen Lizenzabschluss in H2 2016 impliziert. BA-Projekte könnten den Umsatz 2017ff deutlicher schneller steigen lassen, als von uns aktuell erwartet. Bei erfolgter Beauftragung werden wir unser Modell entsprechend überarbeiten, ggf. auch in Bezug auf die Peer-Bewertung (derzeitige Gewichtung: Nationale IT-Dienstleister-Peers (2/3tel) zu US-Big Data-Peers (1/3tel)).

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	18,170	14,735	16,231	19,179	21,960	25,043
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,571	0,719	0,299	0,353	0,404	0,461
Materialaufwand	-8,566	-7,613	-7,983	-9,222	-10,268	-11,490
Rohergebnis	10,174	7,841	8,547	10,310	12,096	14,014
Personalaufwand	-8,216	-5,665	-5,838	-6,881	-7,729	-8,719
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,417	-1,670	-1,545	-1,925	-2,175	-2,481
EBITDA	-3,459	0,506	1,164	1,504	2,192	2,815
Abschreibungen/Amortisation	-0,365	-0,070	-0,061	-0,072	-0,084	-0,094
EBIT	-3,824	0,435	1,102	1,432	2,108	2,720
Finanzergebnis	0,000	-0,007	-0,002	0,000	0,000	0,000
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	-3,824	0,428	1,101	1,432	2,109	2,721
Steuern	-0,082	0,000	-0,001	-0,101	-0,170	-0,225
Jahresüberschuß vor Anteile Dritter	-3,906	0,428	1,100	1,330	1,938	2,495
Anteile Dritter	-0,018	0,000	0,001	0,001	0,001	0,001
Jahresüberschuß	-3,924	0,429	1,101	1,332	1,939	2,497
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuß	-3,924	0,429	1,101	1,332	1,939	2,497
Anzahl Aktien	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997
Anzahl Aktien (verwässert)	1,997	1,997	2,018	2,100	2,100	2,100
EPS	-1,96	0,21	0,55	0,67	0,97	1,25
EPS, bereinigt	-1,96	0,21	0,55	0,67	0,97	1,25
EPS, verwässert	-1,96	0,21	0,55	0,63	0,92	1,19
EPS, verwässert und bereinigt	-1,96	0,21	0,55	0,63	0,92	1,19
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Unternehmensangaben, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,248	-1,666	-0,016	0,808	1,461	1,968
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,042	1,053	-0,061	-0,059	-0,068	-0,077
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,032	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,322	-0,613	-0,077	0,749	1,393	1,891
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,726	1,113	1,036	1,785	3,178	5,069

Quelle: Unternehmensangaben, BankM Research (e)

Bilanz (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	2,542	1,365	1,354	1,341	1,325	1,308
Imm. Vermögenswerte	2,440	1,285	1,283	1,283	1,283	1,283
Sachanlagen	0,103	0,080	0,071	0,058	0,042	0,025
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	4,247	3,795	5,182	6,684	8,787	11,466
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	2,521	2,682	4,146	4,899	5,609	6,397
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	1,726	1,113	1,036	1,785	3,178	5,069
Sonstiges Aktiva	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Summe Aktiva	6,789	5,160	6,536	8,025	10,113	12,774
Eigenkapital	0,256	0,582	1,682	3,012	4,950	7,445
Rücklagen	0,142	0,570	1,681	3,013	4,952	7,449
Anteile Dritter	0,114	0,012	0,000	-0,001	-0,002	-0,003
Rückstellungen	4,683	3,473	3,695	3,695	3,695	3,695
Verbindlichkeiten	1,404	0,744	0,873	1,031	1,181	1,347
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	1,404	0,744	0,873	1,031	1,181	1,347
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonst. Verbindlichkeiten	0,447	0,361	0,286	0,286	0,286	0,286
Summe Passiva	6,789	5,160	6,536	8,025	10,113	12,774

Quelle: Unternehmensangaben, BankM Research (e)

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

Kennzahlen	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	n.m.	0,11	0,59	1,16	1,01	0,89
EV/EBITDA	n.m.	3,29	8,21	14,75	10,12	7,88
EV/EBIT	n.m.	3,82	8,66	15,50	10,52	8,16
KGV bereinigt	n.m.	6,37	9,61	18,00	12,36	9,60
PCPS	n.m.	n.m.	7,64	17,08	11,85	9,25
Preis/Buchwert	n.m.	4,87	6,30	7,96	4,84	3,22
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	56,0%	53,2%	52,7%	53,8%	55,1%	56,0%
EBITDA-Marge	-19,0%	3,4%	7,2%	7,8%	10,0%	11,2%
EBIT-Marge	-21,0%	3,0%	6,8%	7,5%	9,6%	10,9%
Vorsteuermarge	-21,0%	3,0%	6,8%	7,5%	9,6%	10,9%
Nettomarge	-21,6%	3,0%	6,8%	6,9%	8,8%	10,0%
ROE	n.m.	103,8%	97,1%	56,7%	48,7%	40,3%
ROCE	n.m.	9,7%	23,1%	24,4%	32,0%	37,2%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	156,63	201,85	210,79	223,01	228,75	240,80
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-33,8	5,9	14,3	15,5	20,2	24,0
Anzahl Mitarbeiter	116,0	73,0	77,0	86,0	96,0	104,0
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	3,8%	11,3%	25,7%	37,5%	48,9%	58,3%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	-0,62	-0,08	0,69	0,70	1,01	1,30
Free-Cash-Flow per Aktie	-0,65	-0,11	0,67	0,67	0,98	1,26
Working capital/Umsatz (in %)	6,1%	13,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	2,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Steuerrate (in %)	-2,1%	0,0%	0,1%	7,1%	8,1%	8,3%

Quelle: Unternehmensangaben, BankM Research (e)

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 § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG), Willich.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst

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

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die NorCom AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Grossjohann, Daniel	20.06.2016	Kaufen	€ 20,35

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.), Wirtschaftspressen (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 – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere 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:

31.08.2016

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

Schlusskurse vom 30.08.2016

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 biw AG, 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 zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- 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 betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. 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 biw AG und 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 biw AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. 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.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV 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 irrumsbedingte 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 irrumsbedingten 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.

© 2016 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Rottfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.