

## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals KAUFEN)

### Fairer Wert

# € 27,65

(vormals € 27,65)

**BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de**

## Margenausbau durch Big Data-Wachstum

Das erste Quartal 2017 brachte eine Verschiebung im Umsatzmix hin zu einem höheren Anteil an Big Data-Umsätzen (+ € 0,5 Mio.), bei nur leichter Steigerung der Gesamtleistung auf € 4,1 Mio. (Q1 2016: € 4,0 Mio.). Überproportional konnte das EBITDA zulegen, da der Geschäftsbereich Big Data durch das Lizenzgeschäft höhere Margen erlaubt als der Big Infrastructure Bereich. Es ist daher angestrebt die Gewichtung des Big Data Geschäftes weiter auszubauen und gleichzeitig den erfolgreichen Asset Based Consulting-Ansatz mittelfristig auf den Big Infrastructure Bereich auszudehnen. Auch wenn die NorCom-Aktie in den letzten Wochen eine starke Kursentwicklung zeigte besteht noch weiteres Potenzial: Die Verschiebung im Umsatzmix Richtung Big Data wird sich überproportional in den Margen niederschlagen und das Profil als Big Data-Spezialist noch weiter schärfen.

- Das Big Data Geschäft der NorCom hat einen deutlichen Umsatzanstieg verzeichnet. Die Implementierung bei Audi und Daimler, die DaSense in Q1 beauftragten, ist allerdings erst gestartet. NorCom hat mit diesen Kunden eine datenvolumenabhängige Vergütung vereinbart! Anders als bei klassischen Lizenzdeals erfolgte daher keine große Upfront-Zahlung für die Lizenz, die gezeigten Umsätze dürften deshalb in erster Linie durch Beratung/Implementierung entstanden sein. Die volumenabhängige (Lizenz-) Vergütung setzt hier erst mit Produktivsetzung ein und steigt dann im Idealfall im Zeitverlauf analog zum analysierten Datenvolumen an. Gegen Ende des Jahres soll eine umfangreiche Sammlung analysierbarer Daten bereitstehen. Wir gehen davon aus, dass dann erneut ein entsprechender Umsatzeffekt aus den Projekten sichtbar wird.
- Durch den Auftragsbestand im Bereich Big Infrastructure (rd. 30 Mio. für die nächsten Jahre) hat NorCom eine solide Basis in diesem Bereich geschaffen. Gegenwärtig werden hier noch überwiegend IT-Service-Dienstleistungen erbracht, mittelfristig ist aber eine Umstellung auf das Asset Based Consulting-Modell geplant.
- Ausblick:** NorCom plant 2017 im eigenen, als konservativ eingestuften Ansatz auf Konzernebene Wachstumsraten auf dem Niveau des Vorjahres. Die Verdopplung des ertragreichen Asset Based Consulting-Geschäfts soll dabei die Rückgänge im margenschwachen Geschäft mit dem öffentlichen Sektor überkompensieren.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge (%)	Netto-Marge (%)
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%
2016	17,8	1,7	1,6	1,6	1,6	0,80	0,00	9,3%	9,0%
2017e	21,2	2,5	2,4	2,4	2,2	1,12	0,00	11,7%	10,5%
2018e	24,7	3,5	3,4	3,4	3,2	1,58	0,00	14,2%	12,8%
2019e	28,3	4,3	4,2	4,2	3,9	1,94	0,00	15,3%	13,7%

Quelle: NorCom IT AG, BankM Research

<b>Branche</b>	Software / IT
<b>WKN</b>	A12UP3
<b>ISIN</b>	DE000A12UP37
<b>Bloomberg/Reuters</b>	NC5A:GR / NC5Ak
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12.
<b>H1-Bericht 2017</b>	08.August 2017
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	General Standard

Finanzkennzahlen	2017e	2016e	2015e
EV/Umsatz	2,10	1,81	1,58
EV/EBITDA	17,94	12,71	10,34
EV/EBIT	18,53	13,06	10,60
P/E bereinigt	21,02	14,84	12,11
Preis/Buchwert	8,42	5,37	3,72
Preis/FCF	20,29	14,41	11,78
ROE (in %)	50,09	44,20	36,30
Dividendenrendite (in %)	0,00	0,00	0,00

<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	1,997
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	47,4 / 45,2
<b>Free float (in %)</b>	63,5
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	155
<b>12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)</b>	26,70 / 8,62
<b>Kurs 17.05.2017 (in €; XETRA-Schluss)</b>	23,44
<b>Performance</b>	<b>1M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
absolut (in %)	29 63 74
relativ (in %)	23 32 25

**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, Willlich

## Tabellenanhang

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>14,735</b>	<b>16,231</b>	<b>17,835</b>	<b>21,240</b>	<b>24,691</b>	<b>28,287</b>
Aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,719	0,299	0,294	0,350	0,407	0,467
Materialaufwand	-7,613	-7,983	-9,195	-10,725	-12,168	-13,540
<b>Rohergebnis</b>	<b>7,841</b>	<b>8,547</b>	<b>8,934</b>	<b>10,865</b>	<b>12,930</b>	<b>15,214</b>
Personalaufwand	-5,665	-5,838	-6,027	-6,693	-7,462	-8,654
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,670	-1,545	-1,244	-1,684	-1,958	-2,243
<b>EBITDA</b>	<b>0,506</b>	<b>1,164</b>	<b>1,663</b>	<b>2,488</b>	<b>3,511</b>	<b>4,317</b>
Abschreibungen/Amortisation	-0,070	-0,061	-0,052	-0,080	-0,093	-0,107
<b>EBIT</b>	<b>0,435</b>	<b>1,102</b>	<b>1,611</b>	<b>2,408</b>	<b>3,418</b>	<b>4,211</b>
Finanzergebnis	-0,007	-0,002	-0,006	0,000	0,000	0,000
Ao. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	0,428	1,101	1,605	2,408	3,418	4,211
Steuern	0,000	-0,001	-0,003	-0,180	-0,263	-0,345
Jahresüberschuß vor Anteile Dritter	0,428	1,100	1,602	2,227	3,155	3,866
Anteile Dritter	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Jahresüberschuß</b>	<b>0,429</b>	<b>1,101</b>	<b>1,602</b>	<b>2,227</b>	<b>3,155</b>	<b>3,866</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bereinigter Jahresüberschuß</b>	<b>0,429</b>	<b>1,101</b>	<b>1,602</b>	<b>2,227</b>	<b>3,155</b>	<b>3,866</b>
Anzahl Aktien	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997
<b>Anzahl Aktien (verwässert)</b>	<b>1,997</b>	<b>2,018</b>	<b>2,100</b>	<b>2,100</b>	<b>2,100</b>	<b>2,100</b>
<b>EPS</b>	<b>0,21</b>	<b>0,55</b>	<b>0,80</b>	<b>1,12</b>	<b>1,58</b>	<b>1,94</b>
<b>EPS, bereinigt</b>	<b>0,21</b>	<b>0,55</b>	<b>0,80</b>	<b>1,12</b>	<b>1,58</b>	<b>1,94</b>
<b>EPS, verwässert</b>	<b>0,21</b>	<b>0,55</b>	<b>0,76</b>	<b>1,06</b>	<b>1,50</b>	<b>1,84</b>
<b>EPS, verwässert und bereinigt</b>	<b>0,21</b>	<b>0,55</b>	<b>0,76</b>	<b>1,06</b>	<b>1,50</b>	<b>1,84</b>
<b>DPS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Quelle: NorCom IT AG, BankM Research

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-1,666	-0,016	1,273	1,819	2,754	3,457
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	1,053	-0,061	-0,117	-0,108	-0,126	-0,144
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,613	-0,077	1,156	1,711	2,628	3,313
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,113	1,036	2,192	3,903	6,531	9,844

Quelle: NorCom IT AG, BankM Research

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

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1,365</b>	<b>1,354</b>	<b>2,281</b>	<b>2,310</b>	<b>2,342</b>	<b>2,380</b>
Imm. Vermögenswerte	1,285	1,283	1,282	1,282	1,282	1,282
Sachanlagen	0,080	0,071	0,137	0,165	0,198	0,236
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,862	0,862	0,862	0,862
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>3,795</b>	<b>5,182</b>	<b>6,922</b>	<b>9,515</b>	<b>13,036</b>	<b>17,281</b>
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	2,682	3,954	4,619	5,501	6,395	7,326
Sonstige Forderungen	0,000	0,192	0,111	0,111	0,111	0,111
Kasse und Wertpapiere	1,113	1,036	2,192	3,903	6,531	9,844
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>5,160</b>	<b>6,536</b>	<b>9,203</b>	<b>11,825</b>	<b>15,379</b>	<b>19,661</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>0,582</b>	<b>1,682</b>	<b>3,333</b>	<b>5,561</b>	<b>8,716</b>	<b>12,582</b>
Rücklagen	0,570	1,681	3,333	5,560	8,715	12,581
Anteile Dritter	0,012	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001
<b>Rückstellungen</b>	<b>3,473</b>	<b>3,695</b>	<b>3,511</b>	<b>3,511</b>	<b>3,511</b>	<b>3,511</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,744</b>	<b>0,873</b>	<b>2,063</b>	<b>2,456</b>	<b>2,855</b>	<b>3,271</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	0,744	0,873	2,063	2,456	2,855	3,271
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Sonst. Verbindlichkeiten</b>	<b>0,361</b>	<b>0,286</b>	<b>0,296</b>	<b>0,296</b>	<b>0,296</b>	<b>0,296</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>5,160</b>	<b>6,536</b>	<b>9,203</b>	<b>11,825</b>	<b>15,379</b>	<b>19,661</b>

Quelle: NorCom IT AG, BankM Research

Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	0,11	0,59	1,54	2,10	1,81	1,58
EV/EBITDA	3,29	8,21	16,56	17,94	12,71	10,34
EV/EBIT	3,82	8,66	17,10	18,53	13,06	10,60
KGV bereinigt	6,37	9,61	18,56	21,02	14,84	12,11
PCPS	n.m.	7,64	20,23	20,29	14,41	11,78
Preis/Buchwert	4,87	6,30	8,92	8,42	5,37	3,72
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Bruttomarge	53,2%	52,7%	50,1%	51,2%	52,4%	53,8%
EBITDA-Marge	3,4%	7,2%	9,3%	11,7%	14,2%	15,3%
EBIT-Marge	3,0%	6,8%	9,0%	11,3%	13,8%	14,9%
Vorsteuermarge	3,0%	6,8%	9,0%	11,3%	13,8%	14,9%
Nettomarge	3,0%	6,8%	9,0%	10,5%	12,8%	13,7%
ROE	103,8%	97,1%	63,9%	50,1%	44,2%	36,3%
ROCE	9,7%	23,1%	25,9%	32,2%	40,8%	45,1%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	201,85	210,79	209,82	223,58	239,72	254,84
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	5,9	14,3	18,8	23,4	30,6	34,8
Anzahl Mitarbeiter	73	77	85	95	103	111
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	11,3%	25,7%	36,2%	47,0%	56,7%	64,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	-0,08	0,69	0,74	1,16	1,63	1,99
Operativer Cash Flow pro Aktie	-0,83	-0,01	0,61	0,87	1,31	1,65
Free-Cash-Flow per Aktie	-0,11	0,67	0,68	1,10	1,56	1,92
Working capital/Umsatz (in %)	13,2%	19,0%	14,3%	14,3%	14,3%	0,0%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Steuerrate (in %)	0,0%	0,1%	0,2%	7,5%	7,7%	8,2%

Quelle: NorCom IT AG, BankM Research

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

## 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), Frankfurt.**

**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 Lurgiallee 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
Großjohann, Daniel	31.08.2016	Kaufen	€ 21,00
Großjohann, Daniel	15.03.2017	Kaufen	€ 21,50
Großjohann, Daniel	04.05.2017	Kaufen	€ 27,65

### 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 – 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:

**18.05.2017**

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

**Schlusskurse vom 17.05.2017**

#### 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](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.

© 2017 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

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

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