

Kurzanalyse

Analyst:

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe,
+49 69 71 91 838-46
roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 2,14

(vormals: € 2,04)

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

Vertriebsoffensive weiterhin im Fokus

Im ersten Halbjahr 2016 konnte die curasan AG einen Anstieg des bereinigten Nettoumsatzes von 4,8% im Vergleich zur Vorjahresperiode erzielen, der vor allem vom starken Umsatzwachstum im Nahen Osten (+53,0%) und Asien (+11,8%) getragen wurde. In den Hauptabsatzmärkten Europa und USA gingen die Umsatzerlöse mit 2,5% bzw. 1% leicht zurück. Das EBITDA fiel auf € -0,94 Mio. (H1 2015: € 3,85 Mio.), wobei das Ergebnis der Vorjahresperiode jedoch stark durch die Zahlung von Stryker i.H.v. € 4,5 Mio. beeinflusst war (s. dazu: unsere Studie vom 24.05.2016). Verglichen mit Q1/2016 stieg der bereinigte Nettoumsatz im zweiten Quartal um 7,8%, was die aktuelle Wachstumsdynamik des Unternehmens verdeutlicht.

Infolge des starken Umsatzwachstums im Nahen Osten und Asien und des vergleichsweise starken Rückgangs im heimischen Markt erhöhte sich die Exportquote von 71% (H1/2015) auf 79%. Diese Entwicklung ist zum Großteil den ausgeweiteten Marketingaktivitäten zuzuschreiben.

Für 2016 hat sich das Unternehmen das Vorantreiben der Internationalisierung zum Leitziel gesetzt. Der Grundstein dafür wurde bereits mit der regionalen Stärkung des Vertriebs in den Absatzmärkten USA und China gelegt, die aktuell weiter andauert. Insbesondere für die USA besteht ein enormes Marktpotential von über 850 Mio. US-Dollar (iData Research), das durch die Berufung eines stark vernetzten und erfahrenen Geschäftsführers für die dortige Tochtergesellschaft curasan Inc. nun offensiv angegangen werden soll.

Auch für den chinesischen Markt stehen die regionale Ausweitung des Vertriebs sowie Zulassungen, insbesondere für die Orthopädie-Produktpalette, klar im Fokus. Hierfür will das Unternehmen erfahrene chinesische Partner einbinden.

Wir belassen unsere Schätzungen unverändert und haben lediglich unsere Peer Group-Analyse aktualisiert. Wir ermitteln einen fairen Wert von € 2,14 pro Aktie und stufen die Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

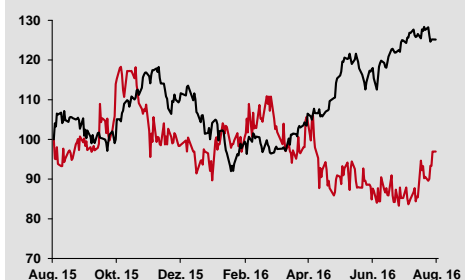
Jahr	Netto-Umsatz	ber. EBITDA	ber. EBIT	ber. EBT	ber. JÜ	ber. EPS (€)	ber. EBIT-Marge	ber. Netto-Marge
2014a	6,0	-1,1	-1,7	-1,9	-1,8	-0,21	-27,8%	-30,5%
2015a	5,6	-2,4	-2,9	-3,2	-3,2	-0,35	-51,7%	-56,4%
2016e	6,7	-1,3	-1,8	-1,9	-1,9	-0,18	-27,5%	-28,2%
2017e	8,2	-0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-0,10	-11,7%	-12,5%
2018e	9,9	0,6	0,1	0,0	0,0	0,00	1,1%	0,3%
2019e	11,4	1,6	1,1	1,0	1,0	0,10	9,4%	8,9%

Quelle: Unternehmen, BankM Research (e)

Branche	Medizinprodukte
WKN	549453
ISIN	DE0005494538
Bloomberg/Reuters	CUR GY/CURG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Quartalsbericht Q3	10. November
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2016e	2017e	2018e
EV/Umsatz	1,8	1,5	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	n.a.
EV/EBIT	neg.	neg.	n.a.
P/E bereinigt	neg.	neg.	n.a.
Preis/Buchwert	1,3	1,5	1,5
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.
ROE (in %)	-22,2	-13,6	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Anzahl Aktien (in Mio.)	10,380		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	10,8/12,1		
Free float (in %)	73,7		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	11,8		
12M hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 1,28 / 0,90		
Kurs 22.08.2016	1,04		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	8,9	-4,9	-1,2
relativ (in %)	8,7	-24,4	-18,2
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Pharmaceuticals Perf.		



curasan AG (rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Pharmaceuticals Performance (schwarz)

Quelle: 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 die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Frankfurt.

Forcierung des Vertriebs und Ausweitung der Zulassungen in USA und China

Verstärkte Vertriebs- und Zulassungsaktivitäten in den internationalen Märkten werden nach Aussagen des Managements das laufende Geschäftsjahr bis in das Jahr 2017 hinein weiter prägen. Der neue, seit Juni amtierende Geschäftsführer der US-Tochtergesellschaft, Shane Ray, soll die Expansion im amerikanischen Markt vorantreiben. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Unternehmensaufbau sowie in der Strukturierung von Distributionseinheiten im Orthopädiegeschäft und ist in ein ausgeprägtes Netzwerk eingebunden.

In Bezug auf das Produktportfolio und den Vertrieb für den amerikanischen Markt sieht das Management eine stärkere Ausrichtung auf das Orthopädie-segment vor. Hier beläuft sich der Anteil am Markt für Knochenersatzprodukte laut iData Research auf 71%, während der Umsatzanteil der Orthopädieprodukte bei der curasan im ersten Halbjahr 2016 insgesamt erst 40% betrug (GJ 2015: 36%). Die Zulassung für das orthopädische Produkt CERASORB Foam wird derzeit von der FDA geprüft. Die Marketingaktivitäten sowie die nationalen Vertriebsstrukturen für die bereits zugelassene Dental-Produktfamilie sollen ebenfalls stark ausgebaut werden.

Auch für den chinesischen Markt verfolgt das Unternehmen eine expansive Vertriebs- und Zulassungsstrategie, bei der die Orthopädie-Produktpalette klar im Fokus steht, da dort bislang einzig die CERASORB-Produktfamilie der Dentalsparte zugelassen ist. Die Zulassung der Ortho-Produkte ist bereits beantragt und wird voraussichtlich 2019 erfolgen. Bis dahin ist es erklärtes Ziel des Unternehmens, den Vertrieb der Dentalprodukte mithilfe stark im Markt vernetzter chinesischer Partner auszubauen. Wie in den USA sollen durch diese Distributionskanäle später auch die Orthopädieprodukte vertrieben werden. Zum Ausbau des Distributionsnetzes werden momentan Gespräche mit mehreren potentiellen Kandidaten für eine zukünftige Vertriebspartnerschaft geführt, darunter 18 Universitäten und führende private Krankenhäuser.

Basis für weiteres Wachstum geschaffen

In unseren Augen hat das Management die auf der letztjährigen Hauptversammlung angekündigten Maßnahmen erfolgreich umgesetzt. Das schafft Vertrauen in das Management und die von ihm angedachte strategische Ausrichtung. Mit dem Aufbau verankerter Distributionsnetze werden Wachstumsmotoren und die Grundlage für eine offensive Verkaufspolitik geschaffen, die sich 2017 deutlich in steigenden Umsatzzahlen widerspiegeln dürfte.

Nach der diesjährigen Kapitalerhöhung im Mai stieg die Eigenkapitalquote auf 72,5% (2015: 70,3%). Laut Vorstand besteht kurzfristig keine Notwendigkeit einer weiteren Kapitalerhöhung. Gleichwohl haben wir in unserer Prognose Kapitalerhöhung(en) in 2017 und/oder 2018 vorgesehen. Im Conference Call zum Halbjahresbericht wurden Roadshows, unter anderem in Polen, die vor allem Finanzinvestoren mit Fokus auf Investments im Bereich der Medizin adressieren sollen, für Ende des Jahres angekündigt.

Anhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e	5y - CAGR 2014 -2018
Umsatzerlöse (netto)	5.993	5.619	6.674	8.246	9.895	11.379	14,3
Wachstumsrate in %	2,8	-6,2	18,8	23,6	20,0	15,0	
Bestandsveränderungen	241	73	0	0	0	0	
Gesamtleistung	6.234	5.692	6.674	8.246	9.895	11.379	13,7
Materialaufwand	2.335	2.322	2.336	2.886	3.463	3.983	
% vom Umsatz	37,5	40,8	35,0	35,0	35,0	35,0	
Rohergebnis	3.899	3.370	4.338	5.360	6.432	7.397	13,7
Sonst. betr. Erträge	282	4.939	495	300	300	300	
% vom Umsatz	4,7	87,9	7,4	3,6	3,0	2,6	
Personalaufwand	2.617	3.040	3.100	3.100	3.100	3.100	
% vom Umsatz	43,7	54,1	46,5	37,6	31,3	27,2	
Sonstige betr. Aufwend.	2.681	3.142	3.000	3.000	3.000	3.000	
% vom Umsatz	44,7	55,9	45,0	36,4	30,3	26,4	
EBITDA	-1.117	2.127	-1.267	-440	632	1.597	n.a.
Abschreibungen	547	533	569	527	521	527	
% vom Umsatz	9,1	9,5	8,5	6,4	5,3	4,6	
EBIT	-1.664	1.594	-1.836	-967	111	1.069	n.a.
Zinserträge	38	20	20	20	20	20	
Zinsaufwendungen	256	268	64	81	98	70	
EBT	-1.882	1.346	-1.880	-1.028	33	1.019	n.a.
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	-52	13	0	0	0	2	
Konzernergebnis	-1.830	1.333	-1.880	-1.028	33	1.017	n.a.
Anpassungen	0	-4.500	0	0	0	0	
Bereinigtes Konzernergebnis (2015)	-1.830	-3.167	-1.880	-1.028	33	1.017	n.a.
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	8.706	9.150	10.380	10.380	10.380	10.380	
Ergebnis / Aktie (EPS)	-0,21	0,15	-0,18	-0,10	0,00	0,10	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EPS)	-0,21	-0,35	-0,18	-0,10	0,00	0,10	

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in %	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Rohertragsmarge	65,1	60,0	65,0	65,0	65,0	65,0
EBITDA-Marge (2015 bereinigt)	-18,6	-42,2	-19,0	-5,3	6,4	14,0
EBIT-Marge (2015 bereinigt)	-27,8	-51,7	-27,5	-11,7	1,1	9,4
EBT-Marge (2015 bereinigt)	-31,4	-56,1	-28,2	-12,5	0,3	9,0
Nettogewinnmarge (2015 bereinigt)	-30,5	-56,4	-28,2	-12,5	0,3	8,9

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Konzernergebnis	-1.830	1.333	-1.880	-1.028	33	1.017
+ Abschreibung & Wertminderungen	547	533	569	527	521	527
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	210	2	-195	0	0	0
= Cash Earnings	-1.073	1.868	-1.507	-501	554	1.544
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-542	6	-135	6	538	486
+ Sonstiges	166	289	-136	61	78	50
- gezahlte Steuern	0	0	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-365	2.151	-1.507	-446	94	1.109
- Investitionen in Anlagevermögen	115	152	50	50	50	50
- Zahlungen an Riemser	0	2.633	467	500	500	762
= Freier Cash Flow	-480	-634	-2.024	-996	-456	297
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.512	954	1.132	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-37	-36	0	500	500	0
- Dividende	0	0	0	0	0	0
- Sonstiges (Zinsaufwendungen)	218	248	-44	61	78	50
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0	0	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	777	36	-847	-558	-34	247

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Aktiva						
Anlagevermögen	7.297	6.913	6.350	5.873	5.402	4.924
Sachanlagen	1.545	1.368	1.137	970	809	642
Immaterielle Vermögenswerte	1.349	1.331	1.211	1.095	979	864
Firmenwert	2.776	2.776	2.776	2.776	2.776	2.776
Kundenstamm	1.565	1.379	1.167	973	778	584
Latente Steuern	62	59	59	59	59	59
Umlaufvermögen	5.617	5.664	4.693	4.155	4.671	5.417
Vorräte	2.657	2.621	2.628	2.621	3.145	3.616
Forderungen	1.116	1.260	1.285	1.311	1.337	1.364
Barmittel	1.552	1.588	741	183	149	396
Sonstiges Umlaufvermögen	292	195	40	40	40	40
Bilanzsumme	12.914	12.577	11.043	10.027	10.073	10.341
Passiva						
Eigenkapital	6.546	8.840	8.092	7.064	7.097	8.113
Gezeichnetes Kapital	8.706	9.436	10.380	10.380	10.380	10.380
Kapitalrücklagen	7.109	7.371	7.560	7.560	7.560	7.560
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-9.269	-7.967	-9.847	-10.876	-10.843	-9.826
Verbindlichkeiten	6.368	3.737	2.951	2.964	2.976	2.227
Langfristige Verbindlichkeiten	2.831	2.320	2.320	2.320	2.320	1.558
Rückstellungen	556	558	558	558	558	558
dav. Pensionsrückstellungen	318	304	304	304	304	304
Langfristige Darlehen	10	0	0	500	1.000	1.000
andere langfristige Verbindl.	2.265	1.762	1.762	1.262	762	0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	3.537	1.417	631	644	656	669
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	703	609	621	634	646	659
Bankverbindlichkeiten	36	10	10	10	10	10
Rückstellungen	168	195	0	0	0	0
andere kurzfristige Verbindl.	2.630	603	0	0	0	0
Bilanzsumme	12.914	12.577	11.043	10.027	10.073	10.341

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Anlagevermögen	56,50	54,97	57,50	58,57	53,63	47,62
Umlaufvermögen	43,50	45,03	42,50	41,43	46,37	52,38
Vorräte	20,57	20,84	23,79	26,13	31,22	34,97
Forderungen	8,64	10,02	11,64	13,07	13,27	13,19
Liquide Mittel	12,02	12,63	6,71	1,83	1,48	3,83
Eigenkapital	50,69	70,29	73,28	70,45	70,45	78,46
Langfristige Verbindlichkeiten	21,92	18,45	21,01	23,14	23,03	15,07
kurzfristige Verbindlichkeiten	27,39	11,27	5,72	6,42	6,52	6,47
ges. Verbindlichkeiten	49,31	29,71	26,72	29,56	29,55	21,54

Quelle: Unternehmen (a), 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), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Analyst. Wir bedanken uns für die qualifizierte Unterstützung von Carolin Kassella.

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 curasan 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
Dr. Roger Becker, CEFA	21.08.2015	Kaufen	€ 2,24
Dr. Roger Becker, CEFA	24.05.2016	Kaufen	€ 2,04

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:

23.08.2016

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

Schlusskurse vom 22.08.2016

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:

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.

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

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 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.

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 § 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 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.

© 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.