

Kurzanalyse

Analysts

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe
Carolin Kassella
+49 69 71 91 838-46, -48
roger.becker@bankm.de, carolin.kassella@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 2,23

(vormals: € 2,14)

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

Exportgeschäft weiterhin tragende Säule

In den ersten neun Monaten 2016 erzielte die curasan AG ein Bruttoumsatzwachstum von 8,9% im Vergleich zur Vorjahresperiode, das durch das starke Wachstum im Nahen Osten (+31,8%) sowie in Asien (+7,6%) und Europa (+7,3%) bedingt war. In den USA als einem der Hauptabsatzmärkte gingen die Umsatzerlöse hingegen aufgrund der Reorganisation der US-Tochter zurück. Würde man dieses Segment herausrechnen, würde das Wachstum in Q3 etwa 20% (YoY) betragen. Verglichen mit dem Vorjahr stieg der bereinigte Nettoumsatz in 9M 2016 um 6,6%. Das EBITDA fiel in 9M 2016 auf € -1,64 Mio. (9M 2015: € 3,09 Mio., bedingt durch die Stryker-Zahlung).

Aufgrund des anhaltend starken Umsatzwachstums in den Märkten UK, Mittlerer Osten und Asien erhöhte sich die Exportquote im Vorjahresvergleich auf Quartalsebene von 74% auf 78%. Laut Aussage des Vorstands im Conference Call wird sich diese Quote in Q4 weiter erhöhen.

Nach wie vor bestehen international signifikante Diskrepanzen zwischen den Zahlungszielen einzelner Länder (bspw. bis zu 120 Tagen im Mittleren Osten), so dass Liquiditätsengpässe entstehen können. Die curasan AG wird daher zur Finanzierung des Wachstums sowie zur Sicherung ihrer Liquidität eine Factoring-Vereinbarung eingehen. Diese wird voraussichtlich Mitte November abgeschlossen sein und ab dem GJ 2017 die Kapitalbindung im Umlaufvermögen merklich reduzieren (wir gehen in unserem Modell von 30% der Forderungshöhe aus). Für das Jahr 2017 - unserer Free Cash Flow-Modellierung nach in der zweiten Jahreshälfte - gehen wir weiterhin von der Notwendigkeit einer Kapitalmaßnahme aus, die sich in der Größenordnung von € 1 Mio. bewegen dürfte.

Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung, die sich in den 9M-Zahlen widerspiegelt, hat das Management seine Guidance für das GJ 2016 bestätigt, wobei es den Umsatz im oberen und das EBIT im unteren Bereich der jeweils genannten Spannen sieht.

Für 2017 gibt sich das Management überaus optimistisch, insbesondere aufgrund der Wachstumsimpulse, die für die Regionen USA und China erwartet werden.

Auf Basis des Q3-Berichts und der Managementdiskussion haben wir unsere Prognosen angepasst sowie unsere DCF- und Peer Group Analyse aktualisiert. Wir ermitteln einen fairen Wert von € 2,23 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	-1,6	-2,2	-2,2	-2,2	-0,21	-32,6%	-33,3%
2017e	8,6	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1	-0,10	-13,0%	-13,3%
2018e	10,3	0,6	0,1	0,1	0,1	0,00	0,6%	0,5%
2019e	12,4	2,0	1,5	1,5	1,4	0,13	11,9%	11,6%

Quelle: Unternehmen, BankM Research (e)

Branche	Medizinprodukte
WKN	549453
ISIN	DE0005494538
Bloomberg/Reuters	CUR GY/CURG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Geschäftsbericht 2016	April 2017
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2016e	2017e	2018e
EV/Umsatz	1,8	1,4	1,2
EV/EBITDA*	neg.	neg.	20,5
EV/EBIT*	neg.	neg.	203,9
P/E bereinigt*	neg.	neg.	201,9
Preis/Buchwert	1,3	1,3	1,3
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.
ROE (in %)	-26,7	-14,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

* 2018: nicht aussagekräftig wegen sehr kleinen Nenners

Anzahl Aktien (in Mio.)	10,380
Marktkap. / EV (in € Mio.)	10,17 / 11,8€
Free float (in %)	73,7
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	13,3
12M hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 1,20 / 0,90
Kurs 14.11.2016	0,98
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-4,9 3,2 -17,1
relativ (in %)	-1,6 -6,6 -23,8
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.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e	5y - CAGR (%) 2014 -2019
Umsatzerlöse (netto)	5.993	5.619	6.674	8.580	10.296	12.355	16,2
<i>Wachstumsrate in %</i>	2,8	-6,2	18,8	28,6	20,0	20,0	
Bestandsveränderungen	241	73	0	0	0	0	
Gesamtleistung	6.234	5.692	6.674	8.580	10.296	12.355	15,6
Materialaufwand	2.335	2.322	2.603	3.260	3.809	4.448	
<i>% vom Umsatz</i>	39,0	41,3	39,0	38,0	37,0	36,0	
Rohergebnis	3.899	3.370	4.071	5.319	6.486	7.907	15,2
Sonst. betr. Erträge	282	4.939	495	300	300	300	
<i>% vom Umsatz</i>	4,7	87,9	7,4	3,5	2,9	2,4	
Personalaufwand	2.617	3.040	3.176	3.176	3.176	3.176	
<i>% vom Umsatz</i>	43,7	54,1	47,6	37,0	30,8	25,7	
Sonstige betr. Aufwend.	2.681	3.142	3.000	3.030	3.031	3.031	
<i>% vom Umsatz</i>	44,7	55,9	45,0	35,3	29,4	24,5	
EBITDA	-1.117	2.127	-1.610	-587	579	2.000	n.a.
Abschreibungen	547	533	569	527	521	527	
<i>% vom Umsatz</i>	9,1	9,5	8,5	6,1	5,1	4,3	
EBIT	-1.664	1.594	-2.179	-1.114	58	1.472	n.a.
Zinserträge	38	20	20	20	20	20	
Zinsaufwendungen	256	268	64	46	28	0	
EBT	-1.882	1.346	-2.223	-1.140	50	1.492	n.a.
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	-52	13	0	0	0	59	
Konzernergebnis	-1.830	1.333	-2.223	-1.140	50	1.433	n.a.
Anpassungen	0	-4.500	0	0	0	0	
Bereinigtes Konzernergebnis (2015)	-1.830	-3.167	-2.223	-1.140	50	1.433	n.a.
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	8.706	9.150	10.380	11.380	11.380	11.380	
Ergebnis / Aktie (EPS)	-0,21	0,15	-0,21	-0,10	0,00	0,13	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EPS)	-0,21	-0,35	-0,21	-0,10	0,00	0,13	

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

GuV-Margen

Margen in %	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Rohertragsmarge	65,1	60,0	61,0	62,0	63,0	64,0
EBITDA-Marge (2015 bereinigt)	-18,6	-42,2	-24,1	-6,8	5,6	16,2
EBIT-Marge (2015 bereinigt)	-27,8	-51,7	-32,6	-13,0	0,6	11,9
EBT-Marge (2015 bereinigt)	-31,4	-56,1	-33,3	-13,3	0,5	12,1
Nettogewinnmarge (2015 bereinigt)	-30,5	-56,4	-33,3	-13,3	0,5	11,6

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

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Konzernergebnis	-1.830	1.333	-2.223	-1.140	50	1.433
+ Abschreibung & Wertminderungen	547	533	569	527	521	527
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen (inkl. RST in die Kapitalrücklage/Optionsprogramm)	210	2	-119	76	76	76
= Cash Earnings	-1.073	1.868	-1.774	-537	648	2.037
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-542	6	-135	-325	550	659
+ Sonstiges (Finanzergebnis)	166	289	44	26	8	-20
- gezahlte Steuern	0	0	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-365	2.151	-1.594	-186	105	1.357
- Investitionen in Anlagevermögen	115	152	50	50	50	50
- Zahlungen an Riemser	0	2.633	603	500	500	762
= Freier Cash Flow	-480	-634	-2.247	-736	-445	545
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.512	954	1.132	1.000	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-37	-36	0	0	0	0
- Dividende	0	0	0	0	0	0
- Sonstiges (Finanzergebnis)	218	248	44	26	8	-20
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0	0	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	777	36	-1.159	238	-453	565

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Aktiva						
Anlagevermögen	7.297	6.913	6.394	5.917	5.446	4.969
Sachanlagen	1.545	1.368	1.137	970	809	642
Immaterielle Vermögenswerte	1.349	1.331	1.255	1.140	1.024	908
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	4.382	4.307	4.418	5.655
Vorräte	2.657	2.621	2.628	2.727	3.272	3.926
Forderungen	1.116	1.260	1.285	874	891	909
Barmittel	1.552	1.588	429	667	214	780
Sonstiges Umlaufvermögen	292	195	40	40	40	40
Bilanzsumme	12.914	12.577	10.776	10.225	9.864	10.624
Passiva						
Eigenkapital	6.546	8.840	7.825	7.761	7.888	9.397
Gezeichnetes Kapital	8.706	9.436	10.380	11.380	11.380	11.380
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	7.109	7.371	7.636	7.712	7.788	7.864
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-9.269	-7.967	-10.190	-11.330	-11.280	-9.847
Verbindlichkeiten	6.368	3.737	2.951	2.464	1.976	1.227
Langfristige Verbindlichkeiten	2.831	2.320	2.320	1.820	1.320	558
Rückstellungen	556	558	558	558	558	558
dav. Pensionsrückstellungen	318	304	304	304	304	304
Langfristige Darlehen	10	0	0	0	0	0
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	10.776	10.225	9.864	10.624

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Anlagevermögen	56,50	54,97	59,34	57,87	55,21	46,77
Umlaufvermögen	43,50	45,03	40,66	42,13	44,79	53,23
Vorräte	20,57	20,84	24,38	26,67	33,17	36,96
Forderungen	8,64	10,02	11,93	8,55	9,04	8,56
Liquide Mittel	12,02	12,63	3,98	6,52	2,17	7,34
Eigenkapital	50,69	70,29	72,61	75,91	79,96	88,45
Langfristige Verbindlichkeiten	21,92	18,45	21,53	17,80	13,38	5,25
kurzfristige Verbindlichkeiten	27,39	11,27	5,86	6,29	6,65	6,30
ges. Verbindlichkeiten	49,31	29,71	27,39	24,09	20,04	11,55

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

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 Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Carolin Kassella, Analysten.

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. August 2015	Kaufen	€ 2,24
Dr. Roger Becker, CEFA	24. Mai 2016	Kaufen	€ 2,04
Dr. Roger Becker, CEFA	23. August 2016	Kaufen	€ 2,14

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:

15.11.2016

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

Schlusskurse vom 14.11.2016

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.

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.

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