

Kurzanalyse

Analyst

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 2,20

(vormals: € 2,23)

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

Vertriebsstrategie zeitigt Erfolge

Die vorläufig berichteten Umsatzzahlen für das vierte Quartal sowie das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 belegen den Erfolg der strategischen Fokussierung auf den Ausbau der Vertriebsaktivitäten. Die damit verbundenen Investitionen der letzten zwei Jahre in Personal und Marketing schlagen sich erkennbar positiv im Umsatz nieder.

So betrug das Umsatzwachstum im letzten Quartal im Vergleich zur Vorjahresperiode stolze 37%. Dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf die Absatzdynamik in den Regionen Europa, hier insbesondere UK, und Asien zurückzuführen. Dies gilt auch für das Gesamtjahr mit einem Umsatzwachstum von gut 16%. Laut Unternehmensmitteilung wird diese Dynamik auch von einem starken Neukundengeschäft getragen, was die Absatzbasis zukünftig weiter stärken dürfte. Auf Jahressicht stabilisierte sich auch wieder der Absatz in Amerika und Deutschland. Zuletzt waren die Umsätze hier auf Quartalsebene rückläufig (in den USA wegen der Reorganisation der US-Tochter sowie Vorbereitung der Vertriebsstrukturen für den Markteintritt im Orthopädie-segment, in Deutschland wegen Aufgabe eines margenschwachen Produkts), befinden sich jetzt aber wieder auf Vorjahresniveau.

Die Vorläufigkeit der Zahlen für das vierte Quartal sowie das gesamte Geschäftsjahr lassen ergebnisseitig noch keine verlässlichen Aussagen zu. Das Unternehmen geht von einem Nettoergebnis für 2016 i.H.v. € -1,8 bis -2,2 aus, unsere eigene Prognose belassen wir bei € -2,2 Mio. Hingegen haben wir unsere Prognosen für den kurz- bis mittelfristigen Zeitraum 2017 bis 2019 aufgrund der Ankündigung des Vorstands, weiterhin verstärkt in Vertriebs- und Marketingaktivitäten zu investieren, kostenseitig angepasst. Dies reflektieren wir im Personalaufwand sowie in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Im Dezember hat das Unternehmen eine Kapitalerhöhung durchgeführt, die zu einem Bruttoerlös von ca. € 1 Mio. führte. Für das Jahr 2017 gehen wir von der Notwendigkeit einer weiteren Kapitalmaßnahme aus, die sich aus Sicht unserer Bilanzprognose ebenfalls in der Größenordnung von € 1 Mio. bewegen dürfte.

Auf Basis der Pressemitteilung zu den vorläufigen Zahlen haben wir unser DCF-Modell angepasst sowie unsere Peer Group-Analyse aktualisiert. Wir ermitteln – unter Berücksichtigung der neuen Aktienanzahl – einen fairen Wert von € 2,20 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	-0,19	-32,6%	-33,3%
2017e	8,6	-1,2	-1,7	-1,7	-1,7	-0,14	-19,6%	-19,9%
2018e	11,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,00	0,4%	0,3%
2019e	13,4	2,0	1,5	1,5	1,5	0,12	11,3%	11,0%

Quelle: Unternehmen, BankM Research (e)

Branche	Medizinprodukte
WKN	549453
ISIN	DE0005494538
Bloomberg/Reuters	CUR GY/CURG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Geschäftsbericht 2016	27. April 2017
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2016e	2017e	2018e
EV/Umsatz	2,2	1,7	1,3
EV/EBITDA*	neg.	neg.	25,5
EV/EBIT*	neg.	neg.	344,5
P/E bereinigt*	neg.	neg.	374,3
Preis/Buchwert	1,4	1,5	1,5
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.
ROE (in %)	-25,1	-19,9	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

* 2018: nicht aussagekräftig wegen sehr kleinen Nenners

Anzahl Aktien (in Mio.)	11,418
Marktkap. / EV (in € Mio.)	12,67 / 14,3€
Free float (in %)	69,2
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	16,5
12M hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 1,20 / 0,90
Kurs 19.01.2017	1,11
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	0,9 20,3 11,3
relativ (in %)	-3,1 11,5 -13,0
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	11.154	13.384	18,1
<i>Wachstumsrate in %</i>	2,8	-6,2	18,8	28,6	30,0	20,0	
Bestandsveränderungen	241	73	0	0	0	0	
Gesamtleistung	6.234	5.692	6.674	8.580	11.154	13.384	17,4
Materialaufwand	2.335	2.322	2.603	3.346	4.238	5.086	
<i>% vom Umsatz</i>	39,0	41,3	39,0	39,0	38,0	38,0	
Rohergebnis	3.899	3.370	4.071	5.234	6.915	8.298	16,3
Sonst. betr. Erträge	282	4.939	495	300	300	300	
<i>% vom Umsatz</i>	4,7	87,9	7,4	3,5	2,7	2,2	
Personalaufwand	2.617	3.040	3.176	3.376	3.442	3.442	
<i>% vom Umsatz</i>	43,7	54,1	47,6	39,3	30,9	25,7	
Sonstige betr. Aufwend.	2.681	3.142	3.000	3.310	3.210	3.110	
<i>% vom Umsatz</i>	44,7	55,9	45,0	38,6	28,8	23,2	
EBITDA	-1.117	2.127	-1.610	-1.152	563	2.046	n.a.
Abschreibungen	547	533	569	527	521	527	
<i>% vom Umsatz</i>	9,1	9,5	8,5	6,1	4,7	3,9	
EBIT	-1.664	1.594	-2.179	-1.679	42	1.518	n.a.
Zinserträge	38	20	20	20	20	20	
Zinsaufwendungen	256	268	64	46	28	0	
EBT	-1.882	1.346	-2.223	-1.706	34	1.538	n.a.
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	-52	13	0	0	0	65	
Konzernergebnis	-1.830	1.333	-2.223	-1.706	34	1.474	n.a.
Anpassungen	0	-4.500	0	0	0	0	
Bereinigtes Konzernergebnis (2015)	-1.830	-3.167	-2.223	-1.706	34	1.474	n.a.
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	8.706	9.150	11.418	12.418	12.418	12.418	
Ergebnis / Aktie (EPS)	-0,21	0,15	-0,19	-0,14	0,00	0,12	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EPS)	-0,21	-0,35	-0,19	-0,14	0,00	0,12	

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

GuV-Margen

Margen in %	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Rohertragsmarge	65,1	60,0	61,0	61,0	62,0	62,0
EBITDA-Marge (2015 bereinigt)	-18,6	-42,2	-24,1	-13,4	5,0	15,3
EBIT-Marge (2015 bereinigt)	-27,8	-51,7	-32,6	-19,6	0,4	11,3
EBT-Marge (2015 bereinigt)	-31,4	-56,1	-33,3	-19,9	0,3	11,5
Nettogewinnmarge (2015 bereinigt)	-30,5	-56,4	-33,3	-19,9	0,3	11,0

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	-1.706	34	1.474
+ 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	-1.103	631	2.077
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-542	6	-135	-325	823	714
+ Sonstiges (Finanzergebnis)	166	289	44	26	8	-20
- gezahlte Steuern	0	0	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-365	2.151	-1.594	-752	-184	1.343
- 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	-1.302	-734	531
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.512	954	2.212	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	-79	-328	-742	551

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	5.461	4.821	4.915	6.193
Vorräte	2.657	2.621	2.628	2.727	3.545	4.254
Forderungen	1.116	1.260	1.285	874	891	909
Barmittel	1.552	1.588	1.509	1.181	439	990
Sonstiges Umlaufvermögen	292	195	40	40	40	40
Bilanzsumme	12.914	12.577	11.856	10.739	10.361	11.162
Passiva						
Eigenkapital	6.546	8.840	8.905	8.275	8.385	9.935
Gezeichnetes Kapital	8.706	9.436	11.418	12.418	12.418	12.418
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	7.109	7.371	7.677	7.753	7.829	7.905
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-9.269	-7.967	-10.190	-11.896	-11.862	-10.388
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	11.856	10.739	10.361	11.162

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2014a	2015a	2016e	2017e	2018e	2019e
Anlagevermögen	56,50	54,97	53,93	55,10	52,56	44,51
Umlaufvermögen	43,50	45,03	46,07	44,90	47,44	55,49
Vorräte	20,57	20,84	22,16	25,39	34,21	38,11
Forderungen	8,64	10,02	10,84	8,14	8,60	8,15
Liquide Mittel	12,02	12,63	12,72	10,99	4,24	8,87
Eigenkapital	50,69	70,29	75,11	77,06	80,93	89,01
Langfristige Verbindlichkeiten	21,92	18,45	19,57	16,95	12,74	5,00
kurzfristige Verbindlichkeiten	27,39	11,27	5,32	5,99	6,33	6,00
ges. Verbindlichkeiten	49,31	29,71	24,89	22,94	19,07	10,99

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, 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 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
Dr. Roger Becker, CEFA	15. November 2016	Kaufen	€ 2,23

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 keine 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:

20.01.2017

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

Schlusskurse vom 19.01.2017

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:

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.

© 2017 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!