

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: € 2,26)

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

Erfolgreicher Start ins Jahr – Umsatz gesteigert, Verlust verringert, Aussicht gut

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnte das Unternehmen deutliche Erfolge im Nettoumsatz (+18,0%, yoy) aufweisen und den Periodenverlust um 8,7% geringer halten als im Vorjahr. Im Conference Call wies Vorstand Michael Schlenk auf einen Auftragsüberhang i.H.v. ca. T€ 350-400 hin, der sich naturgemäß nicht in den Q1-Zahlen widerspiegelt. Das Umsatzwachstum stammte aus allen adressierten Regionen, erstmals waren auch wieder eine Zunahme im deutschen Markt zu verzeichnen (+18%). Die Umsätze in den USA, Hauptmarkt des Regionalsegments „Amerika“ (+8%), resultierten noch ausschließlich aus dem Dentalbereich, der Bereich „Ortho“ ist derzeit im Aufbau (erste Gespräche mit potentiellen Vertriebspartnern sind im Gange). Hier wurde jüngst die erste Anwendung des Produkts Cerasorb Ortho Foam vermeldet. Auch die Region Asien wuchs mit knapp 8% deutlich, wobei Umsätze mit dem neuen exklusiven Vertriebspartner aus der Fosun-Gruppe erst im Mai realisiert werden. Eine Produktschulung des chinesischen Vertriebsteams hat bereits stattgefunden.

Besonders erfreulich ist die Steigerung der Bruttomarge: Die Materialeinsatzquote konnte durch den höher-margigen Produktmix (Fokussierung auf cerasorb und curavisc) um 5%-Punkte gesenkt werden. Dieser Effekt könnte sich künftig verfestigen, zieht man die zu erzielenden, vergleichsweise höheren Preise für Ortho-Produkte in den USA heran.

Der besonders im März gestiegene Umsatz führte zu einem entsprechend höheren Forderungsbestand; die neue Finanzverantwortliche Christine Uekert hat sich hier einem strikten Forderungsmanagement verschrieben, so dass wir eine Entspannung der Liquiditätssituation, die sich derzeit mit T€ 900 inkl. Kreditlinie beziffert (bilanziell T€ 214), erwarten. In diesem Zusammenhang sprach Schlenk auch die in 2017 geplante Kapitalerhöhung an, die auch zur Finanzierung des künftigen Wachstums verwendet werden soll.

Auf Basis des Q1-Berichts und des Conference Calls belassen wir unsere Schätzungen und unsere DCF-Bewertung unverändert. Aufgrund der geringfügig gesunkenen Marktbewertung, die wir über eine Peer Group-Analyse ermitteln, nehmen wir unseren fairen Wert leicht auf € 2,20 pro Aktie zurück und stufen den Wert 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
2015a	5,6	-2,4	-2,9	-3,2	-3,2	-0,35	-51,7%	-56,4%
2016a	6,5	-2,1	-2,7	-2,8	-2,1	-0,21	-40,9%	-32,1%
2017e	8,2	-1,3	-1,8	-1,8	-1,8	-0,12	-22,1%	-22,2%
2018e	10,7	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,03	-3,9%	-3,7%
2019e	12,8	1,3	0,8	0,8	0,8	0,05	6,0%	6,2%
2020e	15,4	2,8	2,3	2,3	2,2	0,15	15,1%	14,2%

Quelle: Unternehmen, BankM Research (e)

Branche	Medizinprodukte
WKN	549453
ISIN	DE0005494538
Bloomberg/Reuters	CUR GY/CURG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dez
Halbjahresbericht	17. August 2017
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

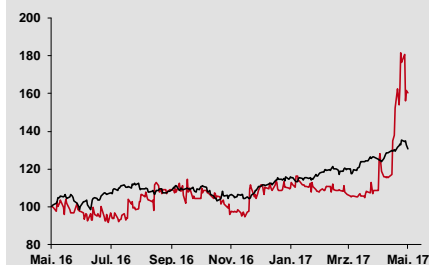
Finanzkennzahlen	2017e	2018e	2019e
EV/Umsatz	2,4	1,8	1,5
EV/EBITDA*	neg.	167,2	15,0
EV/EBIT	neg.	neg.	25,5
P/E bereinigt	neg.	neg.	22,9
Preis/Buchwert	1,7	1,7	1,6
Preis/FCF	neg.	neg.	39,0
ROE (in %)	-18,5	-3,8	7,3
Dividendenrendite (in %)	0,00	0,00	0,00

* 2018: nicht aussagekräftig wegen sehr kleinen Nenners

Anzahl Aktien (in Mio.)	14,918
Marktkap. / EV (in € Mio.)	18 / 19,6
Free float (in %)	69,2
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	61,4
12M hoch/tief (in €; Schluss)	1,79 / 0,90
Kurs 18.05.2017 (in €; Schluss)	1,58

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	47,7	64,6	60,4
relativ (in %)	41,7	34,0	18,8

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€	2015a	2016a	2017e	2018e	2019e	2020e	5y - CAGR (%) 2015 -2020
Umsatzerlöse (netto)	5.619	6.504	8.200	10.660	12.792	15.350	22,3
<i>Wachstumsrate in %</i>	-6,2	15,8	26,1	30,0	20,0	20,0	
Bestandsveränderungen	73	-184	0	0	0	0	
Gesamtleistung	5.692	6.320	8.200	10.660	12.792	15.350	21,9
Materialaufwand	2.322	2.465	3.116	4.051	4.861	5.833	
<i>% vom Umsatz</i>	40,8	39,0	38,0	38,0	38,0	38,0	
Rohergebnis	3.370	3.855	5.084	6.609	7.931	9.517	23,1
Sonst. betr. Erträge	4.939	210	10	10	10	10	
<i>% vom Umsatz</i>	87,9	3,2	0,1	0,1	0,1	0,1	
Personalaufwand	3.040	3.207	3.376	3.442	3.509	3.578	
<i>% vom Umsatz</i>	54,1	49,3	41,2	32,3	27,4	23,3	
Sonstige betr. Aufwend.	3.142	3.002	3.000	3.060	3.121	3.184	
<i>% vom Umsatz</i>	55,9	46,2	36,6	28,7	24,4	20,7	
EBITDA	2.127	-2.144	-1.282	117	1.311	2.766	5,4
Abschreibungen	533	518	532	532	543	450	
EBIT	1.594	-2.662	-1.814	-414	768	2.316	7,8
Zinserträge	20	14	20	20	20	20	
Zinsaufwendungen	268	141	23	4	0	0	
EBT	1.346	-2.789	-1.817	-399	788	2.336	11,7
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	13	-704	0	0	0	160	
<i>davon lfd. Ertragssteuer</i>	13	-13	0	0	0	160	
<i>davon latente Steuer</i>	0	-691	0	0	0	0	
Konzernergebnis	1.333	-2.085	-1.817	-399	788	2.176	10,3
Anpassungen	-4.500	0	0	0	0	0	
Bereinigtes Konzernergebnis (2015)	-3.167	-2.085	-1.817	-399	788	2.176	n.a.
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	9.150	10.109	14.918	14.918	14.918	14.918	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,15	-0,21	-0,12	-0,03	0,05	0,15	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EPS)	-0,35	-0,21	-0,12	-0,03	0,05	0,15	

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

GuV-Margen

Margen in %	2015a	2016a	2017e	2018e	2019e	2020e
Rohertragsmarge	60,0	59,3	62,0	62,0	62,0	62,0
EBITDA-Marge (2015 bereinigt)	-42,2	-33,0	-15,6	1,1	10,2	18,0
EBIT-Marge (2015 bereinigt)	-51,7	-40,9	-22,1	-3,9	6,0	15,1
EBT-Marge (2015 bereinigt)	-56,1	-42,9	-22,2	-3,7	6,2	15,2
Nettogewinnmarge (2015 bereinigt)	-56,4	-32,1	-22,2	-3,7	6,2	14,2

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€	2015a	2016a	2017e	2018e	2019e	2020e
Konzernergebnis	1.333	-2.085	-1.817	-399	788	2.176
+ Abschreibung & Wertminderungen	533	518	532	532	543	450
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	2	22	0	0	0	0
= Cash Earnings	1.868	-1.545	-1.285	133	1.331	2.625
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	6	78	494	807	704	840
+ Finanzergebnis	248	127	3	-16	-20	-20
+ Sonstiges	41	76	76	76	76	76
- latente Steuern	0	691	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	2.151	-2.111	-1.700	-614	683	1.842
- Investitionen in Anlagevermögen	152	123	100	100	100	100
- Zahlungen an Riemser	2.633	375	1.370	500	122	0
= Freier Cash Flow	-634	-2.609	-3.170	-1.214	461	1.742
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	954	2.162	3.500	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-36	-8	0	0	0	0
- Sonstiges (Finanzergebnis)	248	127	3	-16	-20	-20
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	36	-582	327	-1.199	481	1.762

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2015a	2016a	2017e	2018e	2019e	2020e
Aktiva						
Anlagevermögen	6.913	7.209	6.776	6.345	5.901,7	5.552
Sachanlagen	1.368	1.198	1.029	866	697	625
Immaterielle Vermögenswerte	1.331	1.291	1.214	1.131	1.044	952
Firmenwert	2.776	2.776	2.776	2.776	2.776	2.776
Kundenstamm	1.379	1.194	1.007	821	635	449
Latente Steuern	59	750	750	750	750	750
Umlaufvermögen	5.664	5.405	6.243	5.870	7.072	9.692
Vorräte	2.621	2.137	2.606	3.388	4.065	4.878
Forderungen	1.260	2.106	2.148	2.191	2.235	2.280
Barmittel	1.588	1.006	1.333	135	616	2.378
Sonstiges Umlaufvermögen	195	156	156	156	156	156
Bilanzsumme	12.577	12.614	13.020	12.214	12.974	15.244
Passiva						
Eigenkapital	8.840	8.953	10.711	10.388	11.252	13.504
Gezeichnetes Kapital	9.436	11.418	14.918	14.918	14.918	14.918
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	7.371	7.627	7.703	7.779	7.855	7.931
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-7.967	-10.092	-11.909	-12.308	-11.521	-9.345
Verbindlichkeiten	3.737	3.661	2.308	1.826	1.722	1.740
Langfristige Verbindlichkeiten	2.320	1.702	1.202	702	580	580
Rückstellungen	558	580	580	580	580	580
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	304	310	310	310	310	310
andere langfristige Verbindl.	1.762	1.122	622	122	0	0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	1.417	1.959	1.106	1.124	1.142	1.160
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	609	859	876	894	912	930
Bankverbindlichkeiten	10	2	2	2	2	2
Rückstellungen	195	228	228	228	228	228
andere kurzfristige Verbindl.	603	870	0	0	0	0
Bilanzsumme	12.577	12.614	13.020	12.214	12.974	15.244

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2015a	2016a	2017e	2018e	2019e	2020e
Anlagevermögen	54,97	57,15	52,05	51,94	45,49	36,42
Umlaufvermögen	45,03	42,85	47,95	48,06	54,51	63,58
Vorräte	20,84	16,94	20,02	27,74	31,34	32,00
Forderungen	10,02	16,70	16,50	17,94	17,23	14,95
Liquide Mittel	12,63	7,98	10,24	1,10	4,75	15,60
Eigenkapital	70,29	70,98	82,27	85,05	86,73	88,59
Langfristige Verbindlichkeiten	18,45	13,49	9,23	5,75	4,47	3,80
kurzfristige Verbindlichkeiten	11,27	15,53	8,50	9,20	8,80	7,61
ges. Verbindlichkeiten	29,71	29,02	17,73	14,95	13,27	11,41

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	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
Dr. Roger Becker, CEFA	20. Januar 2017	Kaufen	€ 2,20
Dr. Roger Becker, CEFA	4. Mai 2017	Kaufen	€ 2,26

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:

19.5.2017

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

Schlusskurse vom 18.5.2017

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!