

## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 6,85

(vormals: € 6,70)

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

## Restrukturierung zeigt Wirkung, Neugeschäft (Lizenzen/Cloud-Abos) zieht merklich an

Die Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen hat sich bereits in **Q4 2018** positiv ausgewirkt. Wie EASY jüngst meldete, legte der Umsatz im Schlussquartal 2018 um 13% zu. Dieser Anstieg wurde getragen vom **Neugeschäft**, das – bestehend aus Lizenzen und Cloud-Abonnements – überproportional um 18% zulegte. Diese Entwicklung scheint sich nun noch zu **verstärken**, denn in Q1 2019 stieg das Neugeschäft nach vorläufigen Zahlen **um 41%** (ohne Effekte aus der Übernahme der Apinauten GmbH). Eine Entwicklung, die uns optimistisch stimmt für 2019. Wir belassen **unsere Schätzungen**, die für 2019 von einem rd. 13%igen Umsatzzuwachs und einem wieder klar positiven EBITDA ausgehen, bis zur Vorlage der endgültigen 2018er Zahlen (am 29.04.19) zunächst unverändert. Im Peer-Vergleich ist die EASY-Aktie weiterhin günstig.

- Mit einem **23%igen Umsatzanstieg in Q1 2019** ist die EASY SOFTWARE AG erfolgreich ins Geschäftsjahr 2019 gestartet. Sehr positiv stimmt uns, dass diese Entwicklung von Neugeschäft getragen wird, das inkl. anorganischer Effekte (Apinauten) sogar um 58% zulegte.
- Bewertungseffekte:** Die **mehrfach überzeichnete Kapitalerhöhung** (Platzierung von rd. 1,039 Mio. neuen Aktien zu € 4,81/Aktie), führte durch die gestiegene Aktienzahl zu einer leichten Verwässerung. Der **Verwässerungseffekt** wird durch die **Peer-Gruppen-Bewertung** jedoch mehr als ausgeglichen. Gelingt es EASY, den positiven operativen Trend aus Q4/18 und Q1/19 fortzuschreiben, dann dürfte der Kapitalmarkt eine Neubewertung der EASY-Aktie, die z.Z. noch mit einem EV/Umsatz unter 1 handelt, vollziehen.
- Anfang März 2019 verkündete die **Deutsche Balaton AG** ihre Absicht, ein Übernahmeangebot zu € 4,90/Aktie für EASY abgeben zu wollen, was klar unter dem von uns ermittelten Fairen Wert und auch dem aktuellen Aktienkurs liegt. Wir gehen daher davon aus, dass Aktionäre von dem (noch nicht final vorliegenden) Angebot **keinen Gebrauch** machen werden.
- Der **Ausblick für 2018** (Umsatz: € 45 Mio. bis € 47 Mio., bei einem durch Einmaleffekte bedingt negativen EBITDA) wurde bestätigt. Der im Februar 2019 gelieferte **Ausblick für 2019** geht von einem Umsatz zwischen € 51 Mio. und € 53 Mio. aus, das operative EBITDA soll zwischen € 2,8 Mio. und 3,8 Mio. liegen. Unsere (mit der Apinauten-Übernahme im Januar überarbeiteten) Schätzungen liegen innerhalb dieser Bandbreiten.

### Ergebniskennzahlen

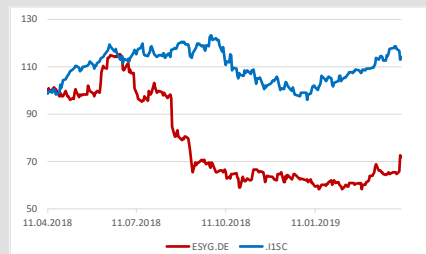
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2016	40,5	2,0	-0,2	0,6	0,6	0,11	0,00	4,8%	1,4%
2017	42,7	3,0	0,9	1,6	1,9	0,36	0,00	7,0%	4,5%
2018e	46,4	-0,6	-3,0	-2,3	-0,1	-0,02	0,00	-1,3%	-4,2%
2019e	52,2	3,4	0,7	1,4	1,3	0,20	0,00	6,5%	2,5%
2020e	55,9	4,3	1,4	2,0	1,7	0,26	0,00	7,7%	3,0%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Branche	Software
WKN	563400
ISIN	DE0005634000
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GB 2018	29. April 2019
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2018e	2019e	2020e
EV/Umsatz	0,86	0,76	0,71
EV/EBITDA	n.m.	11,7	9,3
EV/EBIT	n.m.	57,1	28,9
P/E bereinigt	n.m.	23,7	18,1
Preis/Buchwert	1,4	1,1	1,0
Preis/FCF	-18,3	-4,2	-30,6
ROE (in %)	-8,6	4,8	5,5
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	6,44
Marktkap. / EV (in € Mio.)	36,0 / 39,9
Free float (in %)	73,16
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	40.940
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	9,28 / 4,45
Kurs 09.04.2019 (in €; XETRA-Schluss)	5,66
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	12 8 -29
relativ (in %)	8 6 -38
Vergleichsindex	DAXsubsec. Software



EASY SOFTWARE AG (XETRA) rot/hell im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

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

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM – Repräsentanz der flatex Bank AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die flatex Bank AG, Frankfurt.

## Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>40,509</b>	<b>42,744</b>	<b>46,420</b>	<b>52,222</b>	<b>55,878</b>
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,895	0,972	1,093	1,470
Sonstige betriebliche Erträge	0,959	0,648	0,704	0,792	0,847
Materialaufwand	-9,802	-10,690	-11,612	-12,099	-12,706
<b>Rohergebnis</b>	<b>31,666</b>	<b>33,597</b>	<b>36,483</b>	<b>42,009</b>	<b>45,489</b>
Personalaufwand	-20,025	-21,438	-26,051	-27,519	-29,641
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9,689	-9,185	-11,036	-11,073	-11,561
<b>EBITDA</b>	<b>1,952</b>	<b>2,974</b>	<b>-0,603</b>	<b>3,416</b>	<b>4,288</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,124	-2,122	-2,414	-2,717	-2,907
<b>EBIT</b>	<b>-0,172</b>	<b>0,852</b>	<b>-3,018</b>	<b>0,699</b>	<b>1,381</b>
Finanzergebnis	0,777	0,773	0,738	0,684	0,635
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	0,605	1,625	-2,279	1,383	2,016
Steuern	-0,053	0,234	0,274	-0,166	-0,403
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	0,552	1,859	-2,006	1,217	1,613
Anteile Dritter	0,022	0,074	0,074	0,074	0,074
<b>Jahresüberschuss vor Anteile Dritter</b>	<b>0,574</b>	<b>1,933</b>	<b>-1,932</b>	<b>1,291</b>	<b>1,687</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	1,800	0,000	0,000
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>0,574</b>	<b>1,933</b>	<b>-0,132</b>	<b>1,291</b>	<b>1,687</b>
Anzahl Aktien	5,40	5,40	5,40	6,44	6,44
<b>EPS</b>	<b>0,11</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,36</b>	<b>0,20</b>	<b>0,26</b>
<b>EPS, bereinigt</b>	<b>0,11</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,20</b>	<b>0,26</b>
<b>EPS, verwässert</b>	<b>0,11</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,36</b>	<b>0,20</b>	<b>0,26</b>
<b>EPS, verwässert und bereinigt</b>	<b>0,11</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,20</b>	<b>0,26</b>
<b>DPS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,267	2,008	-0,268	2,858	3,847
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,412	-2,401	-2,165	-11,298	-5,608
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,119	0,301	2,433	8,440	1,761
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,264	-0,092	0,000	0,000	0,000
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,928	1,742	1,742	1,742	1,742

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

# EASY SOFTWARE AG

11. April 2019

Tabellenanhang - 3/6 -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>19,766</b>	<b>21,024</b>	<b>20,775</b>	<b>29,355</b>	<b>32,057</b>
Imm. Vermögenswerte	12,410	13,550	13,301	21,881	24,583
Sachanlagen	1,224	1,285	1,285	1,285	1,285
Finanzanlagen	6,132	6,189	6,189	6,189	6,189
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>9,884</b>	<b>11,265</b>	<b>12,084</b>	<b>13,377</b>	<b>14,191</b>
Vorräte	0,302	0,251	0,273	0,307	0,328
Forderungen aus LuL	5,855	8,173	8,876	9,985	10,684
Sonstige Forderungen	1,799	1,099	1,194	1,343	1,437
Kasse und Wertpapiere	1,928	1,742	1,742	1,742	1,742
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>4,356</b>	<b>3,382</b>	<b>3,382</b>	<b>3,382</b>	<b>3,382</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>34,006</b>	<b>35,671</b>	<b>36,241</b>	<b>46,114</b>	<b>49,630</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>22,771</b>	<b>24,443</b>	<b>22,437</b>	<b>28,454</b>	<b>30,067</b>
Rücklagen	22,651	24,412	22,400	28,411	30,018
Anteile Dritter	0,120	0,031	0,037	0,043	0,049
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,319</b>	<b>0,301</b>	<b>0,315</b>	<b>0,331</b>	<b>0,346</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>5,057</b>	<b>6,678</b>	<b>9,239</b>	<b>13,081</b>	<b>14,968</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,886	5,194	7,627	11,268	13,028
Verbindlichkeiten aus LuL	1,124	1,345	1,461	1,643	1,758
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,047	0,139	0,151	0,170	0,182
<b>Sonst. Verbindlichkeiten</b>	<b>5,859</b>	<b>4,249</b>	<b>4,249</b>	<b>4,249</b>	<b>4,249</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>34,006</b>	<b>35,671</b>	<b>36,241</b>	<b>46,114</b>	<b>49,630</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kennzahlen	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,65	0,83	0,86	0,76	0,71
EV/EBITDA	13,59	11,96	n.m.	11,68	9,31
EV/EBIT	-154,23	41,76	n.m.	57,08	28,89
KGV bereinigt	42,80	16,62	n.m.	23,68	18,12
KGV verwässert und bereinigt	53,25	15,81	n.m.	28,24	21,61
PCPS	9,18	8,07	61,48	7,60	6,63
Preis/Buchwert	1,08	1,32	1,36	1,08	1,02
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	78,2%	78,6%	78,6%	80,4%	81,4%
EBITDA-Marge	4,8%	7,0%	-1,3%	6,5%	7,7%
EBIT-Marge	-0,4%	2,0%	-6,5%	1,3%	2,5%
Vorsteueremarge	1,5%	3,8%	-4,9%	2,6%	3,6%
Nettomarge	1,4%	4,5%	-4,2%	2,5%	3,0%
ROE	2,4%	7,9%	-8,6%	4,8%	5,5%
ROCE	6,4%	9,3%	-1,4%	9,1%	9,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	152,3	144,9	152,7	147,9	154,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	2,2	6,6	-6,4	3,7	4,7
Anzahl Mitarbeiter	266	295	304	353	362
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	67,0%	68,5%	61,9%	61,7%	60,6%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	2,28	3,75	6,20	9,86	11,63
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,49	0,46	0,62	0,62	0,65
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	0,50	0,74	0,09	0,75	0,85
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,05	0,37	-0,05	0,44	0,60
Free-Cash-Flow per Aktie	0,42	0,28	-0,31	-1,35	-0,19
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Working capital/Umsatz	17%	19%	19%	19%	19%
Abschreibungen/Umsatz	5%	5%	5%	5%	5%
Steuerrate	9%	-14%	12%	12%	20%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### 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 § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:** flatex Bank AG (flatex Bank), Frankfurt.

**Verfasser der vorliegenden Basisstudie:** Daniel Grossjohann, Analyst

Die flatex Bank 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 EASY SOFTWARE AG

**Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:**

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel	09.05.2018	Kaufen	€ 9,45
Großjohann, Daniel	10.09.2018	Kaufen	€ 7,20
Großjohann, Daniel	12.10.2018	Kaufen	€ 6,90
Großjohann, Daniel	19.01.2019	Kaufen	€ 6,70

### 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 flatex Bank 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:

11.04.2019

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

Schlusskurse vom 09.04.2019

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der flatex Bank, 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 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der flatex Bank 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 flatex Bank durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2019 BankM - Repräsentanz der flatex Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

flatex Bank AG, Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.