

## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 6,10

(vormals: € 8,45)

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

## Neuer CFO berufen, 2019 schließt unter Plan

Wie die ad hoc vom 24.2.2020 impliziert, gelang es EASY SOFTWARE im zweiten Halbjahr nicht, an die Wachstumsdynamik des ersten Halbjahres anzuknüpfen. Die untere Bandbreite des Umsatzziels (€ 51 Mio. bis € 53 Mio.) wurde leicht verfehlt. Zudem hält es das Unternehmen für möglich, dass das untere Ende der EBITDA-Guidance (€ 4,7 Mio.) um **bis zu 10% verfehlt** wird. Wir haben unsere Schätzungen daher angepasst und sind auch für 2020, das aktuell im Zeichen von COVID-19 steht, vorsichtiger geworden. Die Kursreaktion seit der ad hoc-Meldung erscheint uns jedoch übertrieben. Auch wenn die jüngste Kapitalmarkt-Entwicklung die Bewertungsmultiples der Peers insgesamt hat sinken lassen, so ist EASY mit einem 2019er EV/Umsatz bzw. EV/EBITDA von 0,58 bzw. 6,9 weiterhin günstig.

- Neuer CFO.** EASY hat Anfang Februar den bisherigen Aufsichtsratsvorsitzenden und ausgewiesenen **Finanzexperten Oliver Krautscheid** zum neuen CFO berufen. Der 52jährige, der bei EASY nun die Bereiche Finanzen, Controlling, Interne Revision, Legal, Compliance, Personal, Einkauf, M&A, Organisation und IT verantwortet, sieht den Schwerpunkt seiner Arbeit in der **Verbindung von Wachstum und steigender Ertragskraft**. Anders als ein externer Kandidat benötigt Herr Krautscheid nur eine **kurze Einarbeitungszeit**. In unseren Augen ist seine Berufung eine pragmatische Lösung für die lange CFO-Vakanz, die sich in H2 2019 auch nachteilig auf das operative Geschäft ausgewirkt haben dürfte.
- Prognoseanpassung.** Die voraussichtlichen Prognoseabweichungen (von max. knapp 0,5 Mio. im EBITDA), die im Rahmen der Vorbereitung zum Jahresabschluss festgestellt wurden, begründen sich vor allem durch zwei Faktoren: Einer Nachdotierung von Rückstellungen und ein einzelnen Kunden eingeräumtes Rücktrittsrecht. Dieses wurde im Dezember wenigen Kunden zugestanden, mit denen es andernfalls in 2019 nicht mehr zum Vertragsabschluss gekommen wäre. Wir gehen davon aus, dass dies eine niedrige sechsstellige Summe erklärt. Wichtiger ist für uns die Aussage, dass die Schwäche in H2 (gegenüber dem starken H1) nicht produktseitig bedingt ist, sondern (neben eventuellen konjunkturellen Effekten) auch auf einige in H1 vorgezogene Projekte zurückzuführen gewesen sein dürfte.

**Die testierten, endgültigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2019 wird das Unternehmen voraussichtlich Ende April veröffentlichen.**

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2017	42,7	3,0	0,9	1,6	1,9	0,36	0,00	7,0%	4,5%
2018	46,6	-0,9	-3,6	-2,4	-0,5	-0,10	0,00	-1,9%	-5,0%
2019e*	50,7	4,3	-1,9	1,3	-1,9	-0,29	0,04	8,4%	2,2%
2020e	54,3	6,7	0,2	0,4	0,3	0,04	0,04	12,3%	0,5%
2021e	59,7	8,3	1,2	1,4	1,1	0,17	0,04	13,9%	1,8%

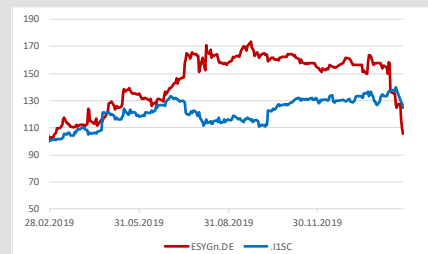
Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e),

\*=es wurde eine erste Indikation für Umsatz und EBITDA geliefert

Branche	Software
WKN	A2YN99
ISIN	DE000A2YN991
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
FY 2019	April 2020
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2019e	2020e	2021e
EV/Umsatz	0,58	0,54	0,49
EV/EBITDA	6,9	4,4	3,5
EV/EBIT	-15,8	135,0	24,6
P/E bereinigt	28,1	108,6	28,6
Preis/Buchwert	1,1	1,1	1,1
Preis/FCF	99,9	18,7	0,0
ROE (in %)	4,5	1,1	3,9
Dividendenrendite (in %)	0,8	0,9	0,8

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	6,44
Marktkap. / EV (in € Mio.)	31,0 / 29,4
Free float (in %)	33,6
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	19.884
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	7,50 / 5,08
Kurs 27.02.2020 (in €; XETRA-Schluss)	4,81
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-32 -33 1
relativ (in %)	-29 -38 -19
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 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 BankM AG, Frankfurt.

## Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2017	2018	2019e*	2020e	2021e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>42,744</b>	<b>46,647</b>	<b>50,729</b>	<b>54,280</b>	<b>59,708</b>
Aktivierete Eigenleistungen	0,895	0,348	1,517	1,623	2,086
Sonstige betriebliche Erträge	0,648	0,255	0,350	0,375	0,412
Materialaufwand	-10,690	-11,100	-10,086	-9,819	-10,524
<b>Rohergebnis</b>	<b>33,597</b>	<b>36,150</b>	<b>42,510</b>	<b>46,459</b>	<b>51,682</b>
Personalaufwand	-21,438	-25,604	-27,538	-28,843	-31,656
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9,185	-11,452	-10,711	-10,939	-11,727
<b>EBITDA</b>	<b>2,974</b>	<b>-0,906</b>	<b>4,261</b>	<b>6,676</b>	<b>8,300</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,122	-2,665	-6,123	-6,459	-7,105
<b>EBIT</b>	<b>0,852</b>	<b>-3,571</b>	<b>-1,862</b>	<b>0,217</b>	<b>1,195</b>
Finanzergebnis	0,773	1,144	3,148	0,177	0,195
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	1,625	-2,427	1,286	0,394	1,390
Steuern	0,234	0,135	-0,154	-0,079	-0,278
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	1,859	-2,292	1,132	0,315	1,112
Anteile Dritter	0,074	-0,030	-0,030	-0,030	-0,030
<b>Jahresüberschuss vor Anteile Dritter</b>	<b>1,933</b>	<b>-2,322</b>	<b>1,102</b>	<b>0,285</b>	<b>1,082</b>
Bereinigungen	0,000	1,800	-3,000	0,000	0,000
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,933</b>	<b>-0,522</b>	<b>-1,898</b>	<b>0,285</b>	<b>1,082</b>
Anzahl Aktien	5,40	5,40	6,44	6,44	6,44
<b>EPS</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,43</b>	<b>0,17</b>	<b>0,04</b>	<b>0,17</b>
<b>EPS, bereinigt</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,04</b>	<b>0,17</b>
<b>EPS, verwässert</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,43</b>	<b>0,17</b>	<b>0,04</b>	<b>0,17</b>
<b>EPS, verwässert und bereinigt</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,04</b>	<b>0,17</b>
<b>DPS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

\*=es wurde eine erste Indikation für Umsatz und EBITDA geliefert

Kapitalflussrechnung	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,008	-0,120	6,560	6,172	7,288
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-2,401	-1,039	-4,730	-5,107	-2,978
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,301	0,888	4,800	-0,253	-0,285
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,092	-0,271	6,629	0,811	4,025
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,742	1,661	8,290	9,102	13,126

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

# EASY SOFTWARE AG

28. Februar 2020

Tabellenanhang - 3/6 -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>21,024</b>	<b>21,528</b>	<b>20,135</b>	<b>18,783</b>	<b>14,656</b>
Imm. Vermögenswerte	13,550	13,830	14,637	13,285	9,158
Sachanlagen	1,285	1,204	5,204	5,204	5,204
Finanzanlagen	6,189	6,494	0,294	0,294	0,294
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>11,265</b>	<b>11,492</b>	<b>18,982</b>	<b>20,541</b>	<b>25,710</b>
Vorräte	0,251	0,033	0,036	0,038	0,042
Forderungen aus LuL	8,173	8,706	9,468	10,131	11,144
Sonstige Forderungen	1,099	1,092	1,188	1,271	1,398
Kasse und Wertpapiere	1,742	1,661	8,290	9,102	13,126
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>3,382</b>	<b>3,113</b>	<b>3,113</b>	<b>3,113</b>	<b>3,113</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>35,671</b>	<b>36,133</b>	<b>42,229</b>	<b>42,437</b>	<b>43,479</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>24,443</b>	<b>22,056</b>	<b>27,988</b>	<b>28,050</b>	<b>28,876</b>
Rücklagen	24,412	22,005	27,907	27,939	28,735
Anteile Dritter	0,031	0,051	0,081	0,111	0,141
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,301</b>	<b>0,315</b>	<b>0,330</b>	<b>0,346</b>	<b>0,363</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>6,678</b>	<b>8,089</b>	<b>8,239</b>	<b>8,369</b>	<b>8,567</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,194	6,380	6,380	6,380	6,380
Verbindlichkeiten aus LuL	1,345	1,591	1,730	1,851	2,036
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,139	0,118	0,128	0,137	0,151
<b>Sonst. Verbindlichkeiten</b>	<b>4,249</b>	<b>5,673</b>	<b>5,673</b>	<b>5,673</b>	<b>5,673</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>35,671</b>	<b>36,133</b>	<b>42,229</b>	<b>42,437</b>	<b>43,479</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kennzahlen	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,83	0,91	0,58	0,54	0,49
EV/EBITDA	11,96	n.m.	6,89	4,40	3,54
EV/EBIT	41,76	n.m.	-15,77	135,03	24,58
KGV	16,62	n.m.	28,12	108,57	28,63
KGV bereinigt	13,44	n.m.	-16,32	108,57	28,63
PCPS	8,07	100,07	4,28	4,58	3,78
Preis/Buchwert	1,32	1,70	1,11	1,11	1,08
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	78,6%	77,5%	83,8%	85,6%	86,6%
EBITDA-Marge	7,0%	-1,9%	8,4%	12,3%	13,9%
EBIT-Marge	2,0%	-7,7%	-3,7%	0,4%	2,0%
Vorsteueremarge	3,8%	-5,2%	2,5%	0,7%	2,3%
Nettomarge	4,5%	-5,0%	2,2%	0,5%	1,8%
ROE	7,9%	-9,9%	4,5%	1,1%	3,9%
ROCE	9,3%	-2,4%	12,8%	20,3%	26,5%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	144,9	142,7	134,9	141,0	151,5
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	6,6	-7,1	2,9	0,7	2,7
Anzahl Mitarbeiter	295	327	376	385	394
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	68,5%	61,0%	66,3%	66,1%	66,4%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	3,75	5,03	-1,58	-2,38	-6,38
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,46	0,64	0,51	0,51	0,51
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	23,0%	100,0%	22,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,8%	0,9%	0,8%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	0,74	0,07	1,12	1,05	1,05
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,37	-0,02	1,02	0,96	1,13
Free-Cash-Flow per Aktie	0,28	-0,31	0,05	0,26	0,81
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Working capital/Umsatz	19%	17%	17%	17%	17%
Abschreibungen/Umsatz	5%	6%	12%	12%	12%
Steuerrate	-14%	6%	12%	20%	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: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

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

Die BankM 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	19.01.2019	Kaufen	€ 6,70
Großjohann, Daniel	11.04.2019	Kaufen	€ 6,85
Großjohann, Daniel	13.05.2019	Kaufen	€ 7,30
Großjohann, Daniel	08.08.2019	Kaufen	€ 8,20
Großjohann, Daniel	31.10.2019	Kaufen	€ 8,45

### 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 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 und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**28.02.2020, 10:45 Uhr**

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

**Schlusskurse vom 27.02.2020**

#### 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, 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 eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen 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 Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der 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 BankM 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.**

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.