

24. März 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Biofrontera AG

Corona-Krise erzwingt Vollbremsung

Urteil: Hold (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 2,415 € | Kursziel: 5,30 € (zuvor: 7,80 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Umfangreiche Kostensparmaßnahmen



Stammdaten

Sitz:	Leverkusen
Branche:	Pharmazie
Mitarbeiter:	ca. 160
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	B8F:GR
ISIN:	DE0006046113
Kurs:	2,415 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	44,8 Mio. Stück
Market Cap:	108,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	111,9 Mio. Euro
Free-Float:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,06 / 2,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	150,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	31,2	26,4	39,5
EBIT (Mio. Euro)	-20,8	-18,8	-13,7
Jahresüberschuss	-3,5	-21,4	-17,3
EpS	-0,08	-0,41	-0,33
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	47,6%	-15,4%	50,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	3,48	4,11	2,74
KGV	-	-	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Das Management von Biofrontera rechnet damit, dass die Bekämpfung der Corona-Krise, mit der sich u.a. die Prioritäten in der medizinischen Versorgung für einen längeren Zeitraum deutlich verschieben, zu einer temporären Nachfrageschwäche in Bezug auf das Biofrontera-Kernprodukt Ameluz führen wird. Da das Unternehmen aufgrund der hohen Kosten für den aufgebauten Vertriebs- und Verwaltungsapparat noch deutlich defizitär wirtschaftet, werden jetzt präventiv umfangreiche Kostensparmaßnahmen umgesetzt. Dazu zählen insbesondere die Einführung von Kurzarbeit in Deutschland sowie die Umsetzung vergleichbarer Maßnahmen in Spanien und Großbritannien, außerdem erfolgen größere Einschnitte in das US-Geschäft durch eine deutliche Reduktion des Personalstamms, kurzfristig werden zudem Mitarbeiter zu unbezahltem Urlaub verpflichtet. Ferner verzichten der Vorstand und die US-Geschäftsführung auf einen substanziellen Teil des Gehalts. Der Vorstand erwartet derzeit, dass die Nachfrageschwäche für einige Monate anhalten könnte, sieht aber im Moment nur eine sehr begrenzte Visibilität bezüglich der kurzfristigen Geschäftsentwicklung.

Fazit

Während Biofrontera mit der Unterzeichnung von Term Sheets zu Lizenzvereinbarungen für Ostasien/ Ozeanien (siehe letztes Update) und Polen (siehe S. 3) zuletzt operative Erfolge vermelden konnte, wird die Corona-Krise zu einer ernststen Belastungsprobe. Das Management reagiert daher sehr schnell mit umfangreichen Kostensparmaßnahmen. Wir haben deren Auswirkungen auf Erlöse und Kosten mit einer ersten groben Schätzung in unser Modell einkalkuliert und einen neuen fairen Wert von 5,30 Euro je Aktie ermittelt. Für die Aktie vergeben wir nun das Urteil „Hold“ (zuvor: „Speculative Buy“), bis eine Wiederbelebung der Geschäftsdynamik erkennbar und die Finanzierung bis zum Break-even gesichert ist.

Anhang I: Erlös- und DCF-Modell

Erlösmodell (Mio. Euro)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ameluz Deutschland	3,0	5,1	9,2	13,5	16,8	20,3	21,6	22,2
Ameluz Spanien	0,7	1,9	3,1	4,5	5,5	6,1	6,3	6,5
Ameluz GB	0,2	0,7	1,8	3,4	4,7	5,1	5,3	5,5
Ameluz USA	13,0	24,7	37,2	53,3	63,9	78,3	88,6	99,9
Lizeneinnahmen	0,8	1,1	1,3	1,6	1,8	2,2	2,3	2,3
USA Basalzellkarzinom				10,7	25,6	35,2	39,9	44,9
Maruho F&E Kooperation	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Xepi	2,0	6,0	10,0	15,0	18,0	21,0	22,0	23,0
Lizenzdeal Maruho	6,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	1,3	1,8
Lizenzdeal medac	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umsatz gesamt	26,4	39,5	62,5	102,0	136,6	168,8	187,2	207,1

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	26,4	39,5	62,5	102,0	136,6	168,8	187,2	207,1
Umsatzwachstum		50,0%	58,2%	63,2%	33,8%	23,6%	10,9%	10,6%
EBIT-Marge	-71,3%	-34,7%	-0,5%	25,7%	34,8%	38,2%	37,8%	37,6%
EBIT	-18,8	-13,7	-0,3	26,2	47,5	64,4	70,7	77,8
Steuersatz	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	31,00%	31,00%	31,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	1,3	2,4	20,0	21,9	24,1
NOPAT	-18,8	-13,7	-0,3	24,9	45,1	44,5	48,8	53,7
+ Abschreibungen & Amortisation	2,8	2,8	2,8	2,9	3,3	3,4	3,4	3,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	2,10	0,0	-0,5	2,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-14,6	-10,8	2,1	29,8	49,9	47,9	52,3	57,2
- Zunahme Net Working Capital	1,0	-3,4	-5,0	-5,8	-7,8	-9,8	-10,9	-12,1
- Investitionen AV	-0,7	-0,9	-0,8	-5,6	-1,6	-1,9	-2,1	-2,4
Free Cashflow	-14,3	-15,1	-3,7	18,4	40,4	36,2	39,3	42,8

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Biofrontera hat Mitte März einen Term Sheet mit medac GmbH Sp. z o.o., einer Tochter der deutschen medac Gesellschaft für klinische Spezialpräparate mbH, unterzeichnet, der die Bedingungen einer Lizenzvereinbarung für den polnischen Markt betrifft.

Vorgesehen ist u.a. eine Upfrontzahlung in Höhe von 200 Tsd. Euro, außerdem wurden die Verrechnungspreise für die Lieferung von Ameluz und der PDT-Lampe BF-RhodoLED und die Zulassungsverantwortlichkeiten in Polen festgelegt. Ein Abschluss

würde damit unmittelbar einen kleinen Finanzierungsbeitrag leisten, den wir in unser Modell neu integriert haben. Weitere Zahlungen aus dem potenziellen Polengeschäft haben wir vorerst noch nicht angesetzt. Unverändert gehen wir auch von dem Abschluss des Lizenzdeals für Ostasien und Ozeanien aus, der Biofrontera unmittelbar Einnahmen in Höhe von 6 Mio. Euro bringen wird. Demgegenüber fließen dem Unternehmen vorerst keine Mittel aus der Platzierung von zwei Wandelanleihen zu, da die Maßnahme wegen der aktuellen Kapitalmarkturbulenzen erst einmal abgebrochen wurde.

Umfangreich angepasst haben wir auch die übrigen Schätzungen. Wir haben im Wesentlichen 2020 als Corona-Krisenjahr mit einem grob abgeschätzten Umsatzrückgang auf 26,4 Mio. Euro (zuvor Anstieg auf 49 Mio. Euro) und einem Verlust von 21,4 Mio. Euro (zuvor -9,4 Mio. Euro) eingearbeitet. Für die Folgeperiode rechnen wir wieder mit einer starken Dynamik, wobei wir wegen der Einschnitte in den Personalstamm insgesamt mit niedrigeren Erlösen als

bislang rechnen (39,5 Mio. Euro statt 59,2 Mio. Euro). Zugleich haben wir das Volumen der hypothetisch unterstellten Aktienemissionen zur Finanzierung bis zum Break-even noch einmal um 4 Mio. Stück erhöht und rechnen daher jetzt voll verwässert mit 52,6 Mio. Stück (zuvor 48,6 Mio.).

Die mittelfristigen Wachstumstreiber, zu denen vor allem eine Verbesserung der Vermarktungschancen durch weitere Zulassungserweiterungen für Ameluz insbesondere in den USA zählt, halten wir weiterhin für absolut intakt. Aufgrund des Rückschlags in diesem Jahr und der notwendigen Einschnitte rechnen wir bis zum Ende des Detailprognosezeitraums aber insgesamt mit einem niedrigeren Erlös- und Margenpfad als bisher. Für das Jahr 2027 kalkulieren wir nun mit einem Zielumsatz von 207,1 Mio. Euro (bislang: 227,5 Mio. Euro) und einer EBIT-Marge von 37,6 Prozent (bislang: 41,3 Prozent). Durch die Aktualisierung unseres Modells ist der faire Wert von 7,80 auf 5,30 Euro je Aktie gesunken, liegt damit aber deutlich über dem derzeitigen Kursniveau.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	38,9	36,7	34,8	33,4	34,2	31,1	29,6	28,3	27,2
1. Immat. VG	23,4	21,3	19,2	17,1	15,1	13,0	11,0	8,9	6,9
2. Sachanlagen	5,3	5,3	5,5	5,5	10,4	10,7	11,3	12,1	12,9
II. UV Summe	42,6	35,5	40,6	44,6	63,8	107,2	138,3	170,5	196,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	13,1	-8,3	-9,6	-11,8	6,0	46,8	72,4	103,1	123,7
II. Rückstellungen	2,3	1,9	2,3	2,8	3,2	3,6	4,0	4,5	4,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	47,9	59,4	62,0	64,6	65,3	63,0	64,7	62,5	64,5
2. Kurzfristiges FK	18,5	19,5	21,0	22,6	23,7	25,2	27,0	29,0	31,2
BILANZSUMME	81,7	72,5	75,7	78,2	98,2	138,5	168,1	199,0	224,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	31,2	26,4	39,5	62,5	102,0	136,6	168,8	187,2	207,1
Umsatzkosten	6,3	5,2	7,5	10,6	14,5	17,6	21,2	23,5	27,0
Bruttoergebnis	24,8	21,1	32,0	51,9	87,6	119,0	147,6	163,7	180,0
EBIT	-20,8	-18,8	-13,7	-0,3	26,2	47,5	64,4	70,7	77,8
EBT	-3,4	-21,4	-17,3	-5,3	19,7	40,3	57,1	63,4	68,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,5	-21,4	-17,3	-4,8	17,7	34,2	39,4	43,8	46,9
JÜ	-3,5	-21,4	-17,3	-4,8	17,7	34,2	39,4	43,8	46,9
EPS	-0,08	-0,41	-0,33	-0,09	0,34	0,65	0,75	0,83	0,89

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-30,2	-14,8	-13,5	-2,8	21,6	36,2	38,3	41,9	44,2
CF aus Investition	17,9	-0,7	-0,9	-0,8	-5,6	-1,6	-1,9	-2,1	-2,4
CF Finanzierung	9,4	8,4	14,6	1,1	-3,9	-0,7	-17,1	-20,6	-29,9
Liquidität Jahresanfa.	19,5	16,6	9,5	9,7	7,1	19,2	53,0	72,3	91,4
Liquidität Jahresende	16,6	9,5	9,7	7,1	19,2	53,0	72,3	91,4	103,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	47,6%	-15,4%	50,0%	58,2%	63,2%	33,8%	23,6%	10,9%	10,6%
Rohtragsmarge	79,7%	80,1%	80,9%	83,0%	85,8%	87,1%	87,4%	87,5%	86,9%
EBIT-Marge	-66,8%	-71,3%	-34,7%	-0,5%	25,7%	34,8%	38,2%	37,8%	37,6%
EBT-Marge	-10,9%	-81,2%	-43,7%	-8,5%	19,3%	29,5%	33,8%	33,9%	32,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-11,2%	-81,2%	-43,7%	-7,6%	17,4%	25,1%	23,3%	23,4%	22,6%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3), 4), 6)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 24.03.2020 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 24.03.2020 um 7:50 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
10.03.2020	Speculative Buy	7,80 Euro	2), 3), 4), 6)
06.02.2020	Speculative Buy	7,60 Euro	2), 3), 4), 6)
05.12.2019	Speculative Buy	6,60 Euro	2), 3), 4), 6)
17.10.2019	Buy	7,10 Euro	2), 3), 4), 6)
29.08.2019	Buy	8,00 Euro	2), 3), 6)
12.07.2019	Buy	8,90 Euro	2), 3), 6)
31.05.2019	Buy	9,20 Euro	2), 3), 6), 10)
02.05.2019	Buy	9,20 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
28.03.2019	Buy	9,00 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
22.03.2019	Buy	8,10 Euro	2), 3), 6), 10)
14.02.2019	Buy	8,10 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
20.11.2018	Buy	7,20 Euro	2), 3), 6), 10)
11.10.2018	Buy	7,20 Euro	2), 3), 6), 10)
05.09.2018	Buy	7,20 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
18.07.2018	Buy	6,85 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
04.06.2018	Buy	6,85 Euro	2), 3), 6)
14.05.2018	Buy	7,00 Euro	2), 3), 4), 6)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Updates und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Erstel-

ler wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.