

Scherzer & Co. AG

WKN 694280 | DE0006942808 | Bloomberg: PZS

Publiziert am 22. März 2019

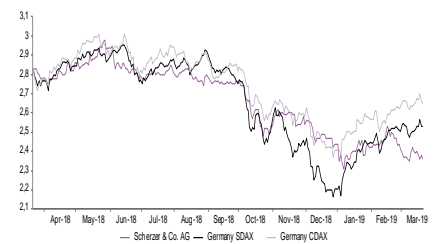
HALTEN

Vorher: HALTEN

Kursziel EUR 2,60 (2,60)
Aktienkurs* EUR 2,36 (+10%)

* letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2018e	2019e	2020e
Nettoergeb.	-	-	-
EBIT	-	-	-
EPS	n.m.	-	-



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

	2018
Anzahl Aktien (Millionen)	29,94
Free Float (in %)	100%
Market Cap (in Mio. EUR)	72,2
Handelsvolumen (Ø)	2.250
Hoch (EUR, 52 Wochen)	3,00
Tief (EUR, 52 Wochen)	2,24

Aktionärsstruktur

Free float	100,0 %
------------	---------

Unternehmenskalender

März Präsentation	05.04.2019
Geschäftsbericht 2018	Anfang April

Analyst

Felix Lutz
Analyst

felix.lutz@fmr-research.de
+49 (0) 69 - 920 389 14

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Schillerstrasse 16
60313 Frankfurt am Main
Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10
www.fmr-research.de

In Kooperation mit:



ODDO SEYDLER

2018 endet mit Verlust durch einmaligen Steuer-Effekt

Am 19.03.2019 stellten der Vorstand und Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG den Jahresabschluss fest und veröffentlichten abends eine Pressemitteilung. Für 2018 weist das Unternehmen einen Jahresfehlbetrag von 0,86 Mio. EUR aus (vs. FMR +0,57 Mio. EUR). Der Fehlbetrag entsteht durch einen einmaligen steuerlichen Effekt. Das Ergebnis vor Steuern bleibt unverändert (veröffentlicht am 31.01.) bei 0,7 Mio. EUR.

Außerdem wurde bestätigt, dass – wie von uns in der Initialstudie erwartet – für das Geschäftsjahr 2018 keine Dividende gezahlt wird.

Umstellung der Besteuerung von Aktien im Umlaufvermögen

Das Scherzer Management unterscheidet genau – je nach Absicht der Haltedauer - ob sie Aktien in Umlauf- oder Anlagevermögen bilanziert. Bis zum 1.1.2018 mussten Aktiengewinne auf Aktien im Umlaufvermögen zu 100% versteuert werden, Aktien im Anlagevermögen waren zu 95% steuerfrei. Seit dem 1.1.2018 gilt einheitlich eine Steuerbefreiung auf 95% der Aktiengewinne, egal ob Anlage- oder Umlaufvermögen. Wertpapiere, die davor noch im Bestand des Umlaufvermögens waren, betraf dies 2018 noch nicht.

In 2018 wurden größere Aktienpositionen der Altbestände des Umlaufvermögens verkauft und Gewinne realisiert. Da diese noch nicht steuerbefreit waren, entstanden die hohen Steueraufwendungen in Höhe von 1,5 Mio. EUR. Wir hatten hingegen mit nur einem marginalen Steueraufwand ohne Sonder-Effekt gerechnet, es gab auch keine Hinweise im Halbjahresbericht, der darauf hindeutete.

HALTEN, Kursziel 2,60 EUR – Veröffentlichung des GB 2018 Anfang April

Wir belassen unser Kursziel bei 2,60 EUR und unsere Empfehlung auf HALTEN und erwarten die Veröffentlichung des Geschäftsberichtes für 2018 Anfang April. Für das Geschäftsjahr 2019 lassen wir unsere Schätzungen bis zur Vorlage des Geschäftsberichts unverändert. Im Anschluss werden wir unser Modell anpassen.

FY End: 31.12. in Mio. EUR	CAGR (17-20e)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Nettoergebnis aus Finanzinstr.	-21,0%	5,4	6,0	12,9	2,4	6,2	6,4
EBITDA	-27,1%	6,1	5,0	10,2	0,9	3,8	3,9
Marge		111,3%	84,1%	78,9%	38,6%	61,8%	62,1%
EBIT	-27,3%	6,1	5,0	10,2	0,9	3,8	3,9
Marge		111,1%	84,0%	78,8%	38,3%	61,3%	61,5%
Nettoergebnis	-12,4%	5,3	4,5	7,9	-0,9	5,1	5,3
EPS	-12,4%	0,18	0,15	0,26	-0,03	0,17	0,18
Dividende je Aktie		0,05	0,05	0,10	0,00	0,00	0,05
NAV	-2,4%	59,28	68,56	82,04	69,16	72,16	76,16
Return on NAV		9,2%	8,7%	15,7%	3,4%	8,6%	8,3%
ROE		10,4%	8,2%	13,0%	-1,5%	8,1%	7,7%
ROA		7,6%	5,9%	8,8%	-1,0%	5,6%	5,4%

Quelle: Scherzer, FMR

Anhang

Gewinn- und Verlustrechnung

HGB; in Mio. EUR	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Nettoerlöse aus Wertpapieren	5,4	6,0	12,9	2,4	6,2	6,4
Wachstum YoY	-25,9%	9,9%	115,2%	-81,7%	162,6%	2,4%
Personalaufwand	-0,78	-1,28	-2,69	-1,40	-1,47	-1,50
in % des Umsatzes	-14,3%	-21,3%	-20,8%	-59,2%	-23,7%	-23,7%
Sonst. betr. Erlöse	1,87	0,91	0,94	0,89	0,00	0,00
in % des Umsatzes	34,3%	15,2%	7,3%	37,8%	0,0%	0,0%
Sonst. betr. Aufwendungen	-0,48	-0,58	-0,98	-0,95	-0,90	-0,90
in % des Umsatzes	-8,7%	-9,7%	-7,6%	-40,0%	-14,5%	-14,2%
EBITDA	6,06	5,04	10,17	0,91	3,84	3,95
in % des Umsatzes	111,3%	84,1%	78,9%	38,6%	61,8%	62,1%
Abschreibungen	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,03	-0,04
in % des Umsatzes	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,5%	-0,6%
EBIT	6,05	5,03	10,16	0,91	3,80	3,91
in % des Umsatzes	111,1%	84,0%	78,8%	38,3%	61,3%	61,5%
Netto Finanzergebnis	0,65	-0,29	-2,21	-0,20	1,59	1,69
in % des Umsatzes	11,9%	-4,8%	-17,2%	-8,6%	25,6%	26,5%
EBT	6,70	4,74	7,94	0,70	5,39	5,59
in % des Umsatzes	123,0%	79,2%	61,7%	29,7%	86,9%	88,1%
Steuern	-1,38	-0,28	-0,03	-1,56	-0,27	-0,28
in % des EBT	-20,6%	-5,8%	-0,4%	-221,8%	-5,0%	-5,0%
Jahresüberschuss	5,32	4,47	7,90	-0,86	5,12	5,31
Minderheiten	0	0	0	0	0	0
Aktien (in Mio.)	29,94	29,94	29,94	29,94	29,94	29,94
EPS in EUR	0,18	0,15	0,26	-0,03	0,17	0,18

Quelle: Scherzer, FMR

Bilanz

HGB, in Mio. EUR	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Aktiva						
Anlagevermögen	31,7	44,5	36,2	36,4	37,4	39,4
in % der Bilanzsumme	45,3%	58,7%	40,3%	41,8%	40,6%	40,4%
Finanzanlagen	31,7	42,4	33,8	34,0	35,0	37,0
in % der Bilanzsumme	45,2%	55,9%	37,6%	39,0%	37,9%	37,9%
Sonst. Anlagevermögen	0,1	2,1	2,4	2,4	2,4	2,4
Umlaufvermögen						
Umlaufvermögen	38,3	31,3	53,5	50,7	54,8	58,2
in % der Bilanzsumme	54,7%	41,3%	59,7%	58,2%	59,4%	59,6%
Sonst. Forderungen und Vermögen	2,8	0,9	5,1	0,9	0,9	0,9
in % der Bilanzsumme	33,7	30,1	47,4	48,0	50,0	52,0
Kasse	48,1%	39,7%	52,8%	55,1%	54,2%	53,3%
	1,8	0,2	1,1	0,3	2,4	3,8
Bilanzsumme	70,1	75,9	89,7	85,6	90,7	96,0
Passiva						
Eigenkapital	51,2	54,2	60,6	56,7	61,9	67,2
in % der Bilanzsumme	73,1%	71,4%	67,5%	66,8%	68,6%	70,3%
Gezeichnetes Kapital	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9	29,9
Sonst. Eigenkapital	21,3	24,3	30,7	26,8	31,9	37,2
Verbindlichkeiten und Rückstellung						
Verbindlichkeiten und Rückstellung	18,8	21,7	29,1	29,0	29,0	29,0
in % der Bilanzsumme	26,9%	28,6%	32,5%	33,2%	31,4%	29,7%
Rückstellungen	1,5	2,8	3,9	3,9	3,9	3,9
Finanzverbindlichkeiten	17,2	18,8	25,1	25,0	25,0	25,0
Sonst. Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bilanzsumme	70,1	75,9	89,7	85,6	90,7	96,0

Quelle: Scherzer, FMR

Cash-Flow Rechnung

HGB, in Mio. EUR	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresergebnis	5,3	4,5	7,9	-0,9	5,1	5,3
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger OCF (inkl. nicht-zahlungswirksame)	0,1	1,4	3,8	8,9	11,8	11,8
Veränderung im Working Capital	-4,2	-0,6	-8,8	1,6	2,5	2,5
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	3,0	6,0	5,6	5,7	5,2	5,3
CAPEX	11,1	-7,3	-25,1	-43,3	49,1	45,1
Veränderung in Konsolidierung, Netto-Effekt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	5,6	-9,2	-8,9	-0,9	-3,0	-4,0
Veränderung der Finanzschulden	-5,5	1,6	6,3	-0,1	0,0	0,0
Dividenden	-1,5	-1,5	-1,5	-3,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-7,0	0,1	4,8	-3,1	0,0	0,0
Veränderung des Finanzmittelbestandes	1,5	-3,1	1,5	1,7	2,2	1,4
Wechselkurse und sonstige Veränderungen	1,8	1,8	0,4	-2,6	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am 01.01.	0,4	1,8	0,2	1,1	0,3	2,4
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	1,8	0,2	1,1	0,3	2,4	3,8

Quelle: Scherzer, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 22.03.2019,
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
 - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
 - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
 - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Scherzer & Co. AG	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Scherzer & Co. AG	iii, vi

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Felix Lutz, Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.

Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.

Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. BörsenZeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.