

## Kurzanalyse

### Analysten

Daniel Großjohann  
Dr. Roger Becker, CEFA  
+49 69 71 91 838-42; -46  
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis Fairer Wert

**N.A.** **N.A.**

Aufnahme der Coverage

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

## Zyklischer & COVID-19 - Ein differenzierter Blick lohnt

**Rezessionsangst**, aktuell ausgelöst durch COVID-19, führt an den Kapitalmärkten zu reflexartigen Verkäufen bei Zyklikern, insbesondere bei Herstellern von Investitionsgütern (wie z.B. Werkzeugmaschinen). Leicht übersehen werden dabei individuelle Stärken einzelner Unternehmen. Die DATRON-Aktie hat seit Jahresanfang knapp 35% an Kurswert eingebüßt, dabei ist das Unternehmen „digitaler“ als die Wettbewerber, hat daher gute Chancen, gestärkt aus der Krise hervorzugehen und setzt nach einem guten Start ins Geschäftsjahr (Auftragszugang Q1: € 12,4 Mio.) gegenwärtig die Vertriebsaktivitäten (noch) ohne größere Einschränkungen fort. Das Unternehmen verfügt über eine **starke Bilanz**, erzielt rd. 40% der Umsätze im eher investitionsunkritischen Bereich Customer Care [(After-Sales-Geschäft: einerseits klassischer Service als auch der **Verkauf von Verbrauchsmaterialien** (Werkzeuge, VacuCard)] und verzeichnet **Aktienkäufe (Directors Dealings)** aus Vorstand und Aufsichtsrat. In unseren Augen bestehen gute Chancen, dass DATRON vom Abschwung (VDMA) nicht in voller Härte getroffen wird und das Momentum, das sich bei überwundener Krise ergibt (Stichwort: Vereinfachung globaler Lieferketten, Reindustrialisierung der EU), voll ausschöpfen kann.

- **Vertrieb in Corona-Zeiten:** Klassische Vertriebswege (Messen) stehen derzeit keinem der Marktteilnehmer offen. DATRON ist aber deutlich **digitaler** als der typische Werkzeugmaschinenhersteller: Spontan durchführbare Individual-Webinare, Online-Demos und Online-Vertriebsgespräche kompensieren die eingeschränkten Vertriebsmöglichkeiten teilweise, die Service-Mitarbeiter können Remote auf die Kundenmaschinen zugreifen und die Maschinensteuerung (grafische Oberfläche/Touchpad) ist intuitiver als herkömmliche Maschinensteuerungen – was weniger Präsenz-Schulungen erfordert.
- **Chancen nach Corona:** Politisch hat bereits eine Diskussion eingesetzt, ob **globale Lieferketten neu gedacht** werden müssen, wenn im Krisenfall kritische Produkte nicht verfügbar sind. Auch Firmen merken, dass **komplexe Lieferketten** (motiviert u.a. durch Lohnunterschiede) auch **Anfälligkeiten** bedingen. Eine Kosten-Nutzen-Rechnung (nach Corona) könnte zu einer teilweisen **Reindustrialisierung** in der EU und den USA führen – die dann eine **Sonderkonjunktur** bei den Werkzeugmaschinenherstellern auslöst, die die Krise überstanden haben.

**Ausblick:** Die Gesellschaft gibt derzeit, angesichts der unklaren Situation weltweit (Reisebeschränkungen, Produktionsstilllegungen), **keinen Ausblick** auf 2020. Unstrittig dürfte sein, dass die Krise in 2020 auch bei DATRON Spuren hinterlassen wird – die **Chance für den Investor** besteht in unseren Augen darin, dass DATRON besser für die Krise gerüstet ist als Wettbewerber und von den sich im Nachgang bietenden Möglichkeiten (u.a. Relokation kritischer Lieferketten) in einem stärkeren Maße profitiert. Aufgrund der derzeitigen Prognoseunsicherheit ermitteln wir vorerst keinen fairen Wert.

### Ergebniskennzahlen

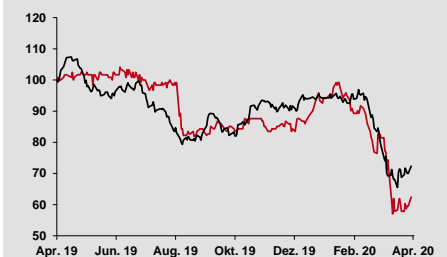
| Jahr   | Umsatz | EBITDA | EBIT | EBT | Netto-<br>ergebnis | EPS (€) | DPS (€) | EBIT-<br>Marge | Netto-<br>Marge |
|--------|--------|--------|------|-----|--------------------|---------|---------|----------------|-----------------|
| 2017a  | 50,2   | 6,0    | 5,2  | 5,3 | 4,0                | 0,99    | 0,20    | 10,4%          | 7,9%            |
| 2018a  | 55,7   | 6,1    | 5,1  | 5,1 | 3,5                | 0,87    | 0,20    | 9,2%           | 6,3%            |
| 2019e* | 53,8   | 5,0    | 3,9  | 3,9 | 2,7                | 0,68    | 0,10    | 7,3%           | 5,1%            |

Quelle: DATRON AG; \* Umsatz, EBIT, EPS und DPS vorläufig berichtet

|                     |                |
|---------------------|----------------|
| Branche             | Maschinenbau   |
| WKN                 | A0V9LA         |
| ISIN                | DE000A0V9LA7   |
| Bloomberg/Reuters   | DAR GY/DARG.DE |
| Rechnungslegung     | HGB            |
| Geschäftsjahr       | 31. Dezember   |
| GB 2019 und Q1/2020 | Mai, 2020      |
| Marktsegment        | Open Market    |
| Transparenzlevel    | Basic Board    |

| Finanzkennzahlen<br>(bei aktueller Kapitalisierung) | 2017a | 2018a | 2019* |
|---|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz   | 0,5   | 0,4   | 0,4   |
| EV/EBITDA   | 3,8   | 3,8   | 4,5   |
| EV/EBIT   | 4,4   | 4,4   | 5,8   |
| P/E   | 7,6   | 8,7   | 11,0  |
| Preis/Buchwert                                      | 1,1   | 1,0   | 1,0   |
| Preis/FCF   | 19,3  | 9,9   | neg.  |
| ROE (in %)  | 15,0  | 12,6  | 9,1   |
| Dividendenrendite (in %)                            | 1,52  | 1,64  | 1,40  |

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| * vorläufig berichtet           |   |
| Anzahl Aktien (in Mio.)         | 4,000   |
| Marktkap. / EV (in € Mio.)      | 30,20 / 22,74   |
| Free float (in %)               | 34,8  |
| Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) | 10,8  |
| 12M hoch/tief (in €; Schluss)   | 12,60 / 6,90  |
| Kurs 6.4.2020 (in €; Schluss)   | 7,55  |
| Performance absolut (in %)      | 1M: -23,4<br>6M: -26,7<br>12M: -37,6                  |
| Performance relativ (in %)      | -16,3 (vs. Daxsubsec. All Industrial Machinery Perf.) |



DATRON AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Industrial Machinery Performance (schwarz)

Quelle: Bloomberg

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.

## SWOT-Analyse (mit besonderem Fokus auf COVID-19)

### Stärken

- DATRON bietet seinen Kunden ein Angebot aus einer Hand (Maschinen, Werkzeuge/Zubehör, Automation und After Sales) – und erzielt einen fast 40%igen Umsatzanteil im investitionsunkritischem Bereich Customer Care.
- Eigene Werkzeug-Technologie-Sparte als Differenzierungsmerkmal gegenüber anderen Werkzeugmaschinenherstellern.
- Besondere Expertise in der Aluminiumbearbeitung, (Spezial-)Werkzeuge sind durch Schlüsselpatente geschützt
- „DATRON next“ ist eine innovative und intuitive Maschinensteuerung – der Vorteil, dass Nutzer deshalb nur in geringem Maße geschult werden müssen, zahlt sich derzeit aus.
- DATRON gehört zu den eigentümergeführten, börsennotierten Unternehmen – diese zeichnen sich i.d.R durch eine nachhaltige Wachstumsstrategie aus.
- Historisch gewachsenes „Gebäude-Patchwork“ am Hauptsitz erweist sich in Corona-Zeiten (Home-Office; Trennung von Mitarbeitern) als hilfreich.
- Gerade in investitionskritischen Phasen wie jetzt dürfte der Umsatzanteil im Bereich Customer Care weiter ansteigen.

### Schwächen

- Die täglichen Handelsumsätze an der Börse sind eher gering.
- Der Maschinenbau insgesamt hat seit 2019 mit einem vorsichtigeren Orderverhalten zu kämpfen, bereits seit Q3 2019 kühlte sich das konjunkturelle Umfeld in Deutschland ab. Der massive Ausbruch des Corona-Virus in EU und USA (ab März 2020) dürfte diese Entwicklung erheblich verschärfen.
- Von der Beauftragung bis zur Umsatzlegung vergehen bei DATRON nur 3 Monate (Branchenschnitt: 9 Monate) – operativ ist dies ein Vorteil ist. In der derzeitigen Situation erschwert die kurze Auftragsreichweite aber die mittelfristige Planung/Sichtbarkeit der Umsatzentwicklung.

### Chancen

- Produktkategorien wie Dosiermaschinen liefern Synergien mit dem bestehenden Portfolio und bieten ausgehend von der gegenwärtigen Umsatzbasis (geschätzt rd. € 2 Mio.) gute Wachstumsperspektiven
- Der DATRON MXCube deckt einen neuen Kundenkreis (Großserienfertigung) ab. Bei einer Reindustrialisierung Europas nach der Corona-Krise (stw. Anfälligkeit von Lieferketten) könnte diese Produktlinie einen Schub erfahren.
- Weiterer Ausbau der Wertschöpfungskette (z.B. Fräskopfhalterungen)
- Als sehr solide aufgestelltes Unternehmen dürfte DATRON die derzeitige Krise besser überstehen als viele Mitbewerber. Die anbieterseitige Konzentration könnte sich in der Zeit nach der Krise positiv auf Wettbewerbssituation und Margen auswirken.

### Risiken

- Ein konjunktureller Abschwung trifft Hersteller von Investitionsgütern i.d.R. überproportional hart – im aktuellen Fall bieten Überlegungen zur (Rück)Verlagerung von Produktion aber auch Chancen für die Zeit danach.
- Werden Betriebsschließungen bei Kunden in besonders betroffenen Regionen verfügt, betrafe dies neben dem Neugeschäft auch das Geschäft mit Verbrauchsmaterialien negativ.
- Verlängerung der Ersatzzyklen – Kunden könnten Altmaschinen länger nutzen, wenn Neu-Investitionen gesenkt werden und Prozess-/Stückkosten nicht so stark im Fokus stehen.

## Aktuelle Entwicklungen

Die Maßnahmen zur Eindämmung des neuartigen Corona-Virus treffen alle Unternehmen, entscheidend sind aber die Flexibilität der Unternehmen und die Möglichkeiten, mit der Krise umzugehen. DATRON kann hier – im Vergleich mit Wettbewerbern – eine Reihe von Vorteilen verbuchen. Dies fängt an bei der Möglichkeit, spontan **individualisierte Webinare** und **Online-Demos** durchzuführen sowie angebaute **Maschinenverkäufe online abzuschließen**. Das Vor-Ort-Service-Geschäft ist zwar durch Social Distancing eingeschränkt – alternative Wege wie der Remote-Zugriff auf Kundenmaschinen durch Service-Techniker der DATRON mildern aber die Probleme des Kunden. Ebenfalls hilfreich ist aktuell die historisch bedingte **räumliche Trennung der verschiedenen Gebäude** am Hauptsitz – Mitarbeiter können so den Kontakt untereinander vermeiden und Kunden können – in einem speziell dafür ausgewiesenen Gebäude - Maschinen in Augenschein nehmen, ohne sich Risiken auszusetzen. Ein Vorteil im Vertrieb ist die **intuitive Steuerung** mit grafischer Benutzeroberfläche (DATRON next): die Maschinen können durch den Kunden so ohne langwierige Schulungen in Betrieb genommen werden.

**Digitaler Wettbewerbsvorteil für DATRON**

Als eigentümergeführtes Unternehmen weist DATRON solide Finanzen auf (Cash-Bestand 31.12.2020: € 9,4 Mio.). Reserven, um ggf. auch eine längere Krise zu überdauern sind also vorhanden. Sollte die Krise eine Marktberreinigung anstoßen, dann dürfte dies den Marktanteil von DATRON vergrößern.

**Eigentümergeführt und solide Finanzen**

Mit Blick auf die jüngst gemeldeten **Insiderkäufe** fällt bei DATRON auf, dass gleich **mehrere Aufsichtsräte** (Dr. E. Abele, M. Krieg) und **Vorstände** [Dr. A. Brusch, M. Daniel (über die PCI Private Capital Investment GmbH)] den Kursrückgang im **März 2020** nutzten, um die eigene Position in DATRON-Aktien (mehrstufig) auszubauen. Prof. Dr. E. Abele ist als Aufsichtsrat nicht nur sehr vertraut mit den individuellen Stärken der DATRON, sondern als Leiter des Instituts für „Produktionsmanagement, Technologie und Werkzeugmaschinen“ der TU Darmstadt, ein ausgewiesener Kenner des globalen Werkzeugmaschinenmarktes.

**Directors Dealing: „Starke Hände“ greifen bei DATRON zu**

Wie jede Krise birgt die derzeitige Situation auch Chancen. Wenn nach der Krise Politik und Wirtschaft ein Augenmerk auf die **Verwundbarkeit globaler Lieferketten** legen, könnte dies zur Folge haben, dass wieder **mehr Produktion innerhalb der EU** erfolgen wird. Von dieser Aufbauphase würden (Werkzeug)Maschinen- und Anlagenbauer in besonderem Maße profitieren. DATRON beliefert eine Vielzahl von Industrien und würde als Spezialist für Fräsmaschinen (insb. für Leichtmetall/Aluminium) möglicherweise überproportional partizipieren.

**Durchstarten in der Zeit danach?**

**Fazit:** Kurzfristig geht es für die Unternehmen darum, sich mit der gegebenen Situation zu arrangieren. DATRON gelingt dies in unseren Augen besser als Mitbewerbern, u.a. durch den höheren Grad an Digitalisierung und eine benutzerfreundliche (und intuitive) Maschinensteuerung. Daneben gilt es, bilanziell solide aufgestellt durch die Krise zu kommen, um nach deren Ende gerüstet zu sein und sich bietende Chance (Rückverlagerung von Produktion nach Europa/USA) nutzen zu können. Auch hier sehen wir DATRON gut positioniert.

## Unternehmensprofil

Die DATRON AG mit Hauptsitz in Mühlthal-Traisa (bei Darmstadt) ist ein **international tätiger Maschinenbauer** mit fünf innerdeutschen Standorten. Die operativen Einheiten (Mühlthal, Darmstadt und Reinheim) sollen mittelfristig am **neuen Standort Ober-Ramstadt** zusammengefasst werden. Neben Fräsmaschinen (insbes. für Leichtmetall/Alu-Bearbeitung), gehören Dentalfräsmaschinen, Dosiermaschinen und (Fräs-)Werkzeuge zum Produktspektrum des Unternehmens. After-Sales-Dienstleistungen wie Schulungen, Service, sowie der Verkauf von Zubehör und Ersatzteilen runden das Leistungsspektrum ab. Im abgelaufenen, vorläufig berichteten Geschäftsjahr 2019 erzielte das Unternehmen mit seinen 282 Mitarbeitern einen Umsatz von € 53,8 Mio. (Vj.: € 55,7 Mio.), das EBIT erreichte € 3,9 Mio. (Vj.: € 5,13 Mio.).

### Transparente Konzernstruktur

Die Konzernstruktur der DATRON AG ist übersichtlich. Neben der 100%igen französischen Tochter „**DATRON France SAS**“ bestehen drei weitere Auslandstöchter mit Beteiligungsquoten zwischen 60% und 80%, in Österreich („**DATRON Austria GmbH**“), der Slowakei („**DATRON-Technology s.r.o.**“) und Tschechien („**DATRON-Technology CZ s.r.o.**“, indirekt gehalten über die slowakische Tochter). An der auf Werkzeuge ausgerichtete Tochter **DATRON Tool Technology GmbH** ist die Gesellschaft mit 80% direkt beteiligt.

### Vorstand, Aufsichtsrat und Eigentümerstruktur

#### Vierköpfiger Vorstand

**Dr. Arne Brüsch (Jg. 1966)**, der seit 1999 bei der Gesellschaft tätig ist und die Geschäftsführung in 2002 übernahm, ist seit 2008 **Vorstandsvorsitzender** der DATRON AG. Der studierte Betriebswirt ist mit einem Anteil von 63,5% (Familie Dr. Arne Brüsch) **größter Aktionär**. Die Verantwortung für Finanzen und Investor Relations liegt beim **CFO Michael Daniel (Jg. 1972)**. Der studierte Betriebswirt übt dieses Amt seit 2013 aus und ist seit 2018 auch Geschäftsführer der **DATRON Tool Technology GmbH**. **Thomas Frank (Jg. 1964)**, der dem Vorstand seit 2016 als **CSO** angehört und die Bereiche Marketing und Vertrieb verantwortet, ist staatlich geprüfter Techniker (Fachrichtung Maschinenbau). Für DATRON ist Herr Frank seit 1999 tätig. Der promovierte Maschinenbau-Ingenieur **Dr. Robert Rost (Jg. 1980)** ist seit 2016 bei DATRON und seit 2019 **CTO/Vorstand Technik**.

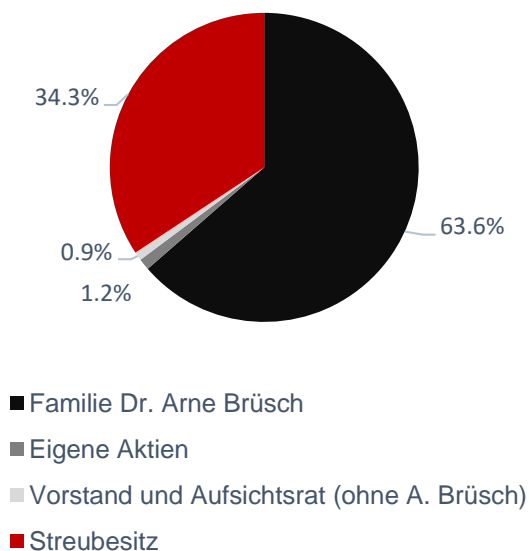
#### Aufsichtsrat deckt breites Kompetenzspektrum ab

Der Aufsichtsrat der DATRON AG besteht aus dem Vorsitzenden Dr. Thomas Milde (Anwalt und Notar), sowie dem Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Manfred Krieg, dem Geschäftsführer der KOPP Schleiftechnik GmbH Achim Kopp und Prof. Dr.-Ing. Eberhard Abele, der das PTW-Institut der TU Darmstadt leitet (PTW= Produktionsmanagement, Technologie und Werkzeugmaschinen).

Mit einem Anteil von über 60%, der durch die Familie des Vorstandsvorsitzenden kontrolliert wird, gehört DATRON AG zum Kreis der eigentümergeführten Unternehmen an der Börse. Neben Familie Brüsch sind weitere Vorstände mit 0,5% am Unternehmen direkt beteiligt. Ein bemerkenswertes Zeichen der

Verbundenheit der **Belegschaft** mit dem Unternehmen ist der Umstand, dass ein Drittel der Mitarbeiter ebenfalls mit direktem Aktienbesitz an der Gesellschaft beteiligt ist. Diese Aktien sind dem Streubesitz (34,8%) zugerechnet.

## Aktionärsstruktur der Datron AG (31.3.2020)

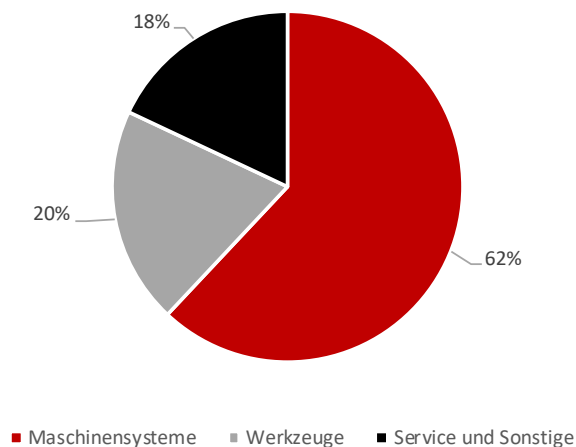


Quelle: DATRON AG

## Geschäftsmodell

DATRON ist ein **Technologieunternehmen**, das in der **Entwicklung**, der **Produktion** und dem **Vertrieb** von High-Speed-Fräsmaschinen, High-Speed-Fräswerkzeugen (und Zubehör), Dentalfräsmaschinen und Dosiermaschinen aktiv ist. Diverse After-Sales-Dienstleistungen runden das Leistungsportfolio ab. Nachfolgend ist der Umsatzmix der beiden vergangenen Jahre abgebildet.

## Umsatzmix 2019



Quelle: DATRON AG

## Konfigurierbare Standardmaschinen – Kundenanforderungen im Zentrum

Das **CNC-Fräsmaschinen-Portfolio** der DATRON umfasst aktuell fünf Modelle und steht, zusammen mit **Dentalfräsmaschinen** und **Dosiersystemen**, für über 60% der Umsätze. Insbesondere die größeren Maschinen werden aber oft nicht im vorkonfigurierten Standard ausgeliefert, sondern können auf die speziellen Anforderungen des jeweiligen Kunden ausgerichtet werden. Beispielsweise ist denkbar, dass der Kunde die Maschinen in eine bestehende automatisierte Fertigungslinie einfügen möchte und die Materialzuführung auf diesen Nutzungsfall ausgelegt werden muss. Die modulare Bauweise der Maschinen ermöglicht dabei die bessere Umsetzung kundenindividueller Anforderungen.

## Dosiermaschinen-geschäft – Verlängerung der Wertschöpfungskette schafft Synergien

Das Geschäft mit **Dosiermaschinen** (wir schätzen den Umsatzanteil auf derzeit rd. 5%) zielt vor allem auf die Elektroindustrie. Die Herausforderungen bestehen in diesem Feld in der volumengenauen Dosierung; hier ist kundenseitig eine hohe Prozesssicherheit gefordert – der konstante Materialauftrag muss unabhängig von Bahngeschwindigkeit und Temperaturschwankungen erfolgen können. **Synergien** mit dem Fräsgeschäft ergeben sich, weil Bauteile oft erst gefräst werden und dann Dosiervorgänge (Kleben, Dichten) erfolgen.

## Spezialfeld: Dental-Fräswerkzeuge

Die **DATRON D5** ist eine **technologisch führende Dental-Fräsmaschine**, die alle gängigen Dental-Materialien bearbeiten kann. 5-Achs-Simultanbearbeitung, bei höchster Genauigkeit, Prozesssicherheit und gleichzeitiger Flexibilität zeichnen die Lösung aus. Dank integrierter Automatisierung kann der Betrieb mannos erfolgen, die Bedienung erfolgt bequem über Touch-Screen. In der Umsatzbetrachtung stellen Dentalfräsen dennoch nur eine Randaktivität dar, die Funktionen der DATRON D5 sind auf den High-End-Bereich ausgelegt (Zahnarztpraxen begnügen sich oft mit einfacheren und weniger genauen Maschinen).

## Customer Care Umsätze ...

Über ein **nationales und internationales Servicekräfte-Netzwerk** betreut DATRON seine Bestandskunden. Technologie-Betreuung und hohe Erreichbarkeit (Hotline) runden das Bild der DATRON als Premium-Anbieter ab. Über **Wartungsverträge** erschließt sich das Unternehmen ein (wiederkehrendes) Umsatzpotenzial, das tendenziell mit dem Maschinenbestand wächst. In Zeiten von Corona ist die Möglichkeit, dass sich Mitarbeiter der DATRON digital auf jede Maschine aufschalten können, eine hilfreiche Funktion, die von den Kunden gerne genutzt wird.

## ..und Werkzeuge sorgen für wiederkehrenden und wachsenden Einnahmenstrom

Auch das Geschäft mit Teilen und Zubehör (wie Fräsköpfe, VacuCard), bestimmt sich – wie bei Verschleißteilen üblich - der Absatz aus installierter Basis und der Nutzung der jeweiligen Maschinen. Der weltweite Maschinenbestand der DATRON dürfte aktuell bei knapp 5.000 Einheiten in verschiedenen Industrien liegen. Mit rd. 2.000 Maschinenbestandskunden ist DATRON nicht den typischen Großkunden-Risiken ausgesetzt. Aktuell (Anfang April) sind noch keine Auffälligkeiten in der Nachfrage von Verbrauchsmaterialien bemerkbar – obwohl natürlich auch DATRON-Kunden (mit Sitz in Spanien/Italien) von Werkschließungen betroffen sein dürften.

## Differenzierungsmerkmale spielen ihre Stärke gerade in der jetzigen Situation aus

DATRON verfügt über eine Reihe von Differenzierungsmerkmalen gegenüber Wettbewerbern – neben der Positionierung (?) und patentierter Werkzeuge. So bietet die eigene Steuerung „**DATRON next**“ den Kunden, unabhängig von deren

Erfahrungshintergrund, eine einfach zu bedienende Steuerung, um schnell produktiv werden zu können. Gerade in der aktuellen Situation, die Präsenzschulungen unmöglich macht, ist eine einfache und intuitive Steuerung ein klarer Wettbewerbsvorteil. Abgerundet wird die Steuerung durch komfortable Assistenten-Funktionen und eine integrierte Kamera, die durch das Fräsprogramm leiten und das Werkstück bzw. dessen Position selbständig erkennt. Ein moderner Bediener-Screen mit selbsterklärenden Icons bietet zudem einen hohen Wiedererkennungswert.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (HGB)<br>in T€        | 2017a           | 2018a           | 2019e*          |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                       | <b>50.186</b>   | <b>55.721</b>   | <b>53.785</b>   |
| <i>Wachstumsrate in %</i>                 |                 | 11,0            | -3,5            |
| Bestandsveränderung                       | 1.093,6         | 588,3           | 0,0             |
| Sonstige betriebliche Erträge             | 1.596,4         | 494,9           | 0,0             |
| <b>Gesamtleistung</b>                     | <b>52.875,6</b> | <b>56.804,7</b> | <b>53.785,0</b> |
| Materialaufwand                           | 22.808          | 25.258          | 24.380          |
| <i>% vom Umsatz</i>                       | 45,4            | 45,3            | 45,3            |
| <b>Rohergebnis I</b>                      | <b>30.068</b>   | <b>31.547</b>   | <b>29.405</b>   |
| Personalaufwand                           | 16.557          | 17.855          | 17.855          |
| <i>% vom Umsatz</i>                       | 33,0            | 32,0            | 33,2            |
| <b>Rohergebnis II</b>                     | <b>13.510</b>   | <b>13.692</b>   | <b>11.550</b>   |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen        | 7.466           | 7.640           | 6.542           |
| <i>% vom Umsatz</i>                       | 14,9            | 13,7            | 12,2            |
| <b>EBITDA</b>                             | <b>6.044</b>    | <b>6.052</b>    | <b>5.008</b>    |
| Abschreibungen                            | 823             | 919             | 1.097           |
| <b>EBIT</b>                               | <b>5.221</b>    | <b>5.132</b>    | <b>3.911</b>    |
| Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen | 0               | 0               | 0               |
| Zinserträge                               | 115             | 93              | 0               |
| Abschreibungen auf Finanzanlagen          | 10              | 0               | 0               |
| Zinsaufwendungen                          | 73              | 107             | 0               |
| <b>Finanzergebnis</b>                     | <b>33</b>       | <b>-14</b>      | <b>0</b>        |
| <b>EBT</b>                                | <b>5.253</b>    | <b>5.119</b>    | <b>3.911</b>    |
| Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)     | 1.268           | 1.608           | 1.173           |
| <i>davon lfd. Ertragssteuer</i>           |                 |                 | 1.173           |
| <i>davon latente Steuer</i>               |                 |                 | 0               |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b>              | <b>3.985</b>    | <b>3.510</b>    | <b>2.738</b>    |
| Sonstige Steuern                          | 18              | 26              | 0               |
| <b>Konzernergebnis</b>                    | <b>3.967</b>    | <b>3.485</b>    | <b>2.738</b>    |
| Gewinnvortrag aus dem Vorjahr             | 9               | -133            | 0               |
| Nicht beherrschende Anteile               | -3              | 46              | 36              |
| <b>Bilanzgewinn</b>                       | <b>3.973</b>    | <b>3.398</b>    | <b>2.774</b>    |
| Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)      | 4.000           | 4.000           | 4.000           |
| Ergebnis / Aktie (EPS)                    | 0,99            | 0,87            | 0,68            |

Quelle: DATRON AG; \* Umsatz, EBIT und EPS vorläufig berichtet

### GuV-Margen

| Margen in % v. Umsatz | 2017a | 2018a | 2019e* |
|-----------------------|-------|-------|--------|
| Rohertragsmarge       | 59,9  | 56,6  | 54,7   |
| EBITDA-Marge          | 12,0  | 10,9  | 9,3    |
| EBIT-Marge            | 10,4  | 9,2   | 7,3    |
| EBT-Marge             | 10,5  | 9,2   | 7,3    |
| Nettomarge            | 7,9   | 6,3   | 5,1    |

Quelle: DATRON AG; \* Umsatz, EBIT und EPS vorläufig berichtet

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



## Kapitalflussrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (HGB)<br>in T€                 | 2017a        | 2018a         | 2019e*        |
|--|--------------|---------------|---------------|
| <b>Konzernergebnis</b>                             | <b>3.967</b> | <b>3.485</b>  | <b>2.774</b>  |
| + Abschreibung & Wertminderungen                   | 823          | 919           | 1.097         |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen               | 696          | 472           | 0             |
| <b>= Cash Earnings</b>                             | <b>5.486</b> | <b>4.876</b>  | <b>3.871</b>  |
| - Veränderungen Nettoumlaufvermögen                | 2.281        | 395           | -638          |
| + Finanzergebnis                                   | -19          | -50           | 0             |
| + Sonstiges  | -801         | 596           | 0             |
| <b>= Operativer Cash Flow</b>                      | <b>2.385</b> | <b>5.027</b>  | <b>4.509</b>  |
| - Investitionen in Anlagevermögen                  | 916          | 2.055         | 4.830         |
| + Sonstiges  | 99           | 89            | 0             |
| <b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>       | <b>-817</b>  | <b>-1.966</b> | <b>-4.830</b> |
| <b>= Freier Cash Flow</b>                          | <b>1.568</b> | <b>3.061</b>  | <b>-321</b>   |
| + Erhöhung des gezeichneten Kapitals               | 14           | 30            | 0             |
| - Auszahlungen an Aktionäre                        | 598          | 801           | 800           |
| + Darlehen   | 0            | 800           | 0             |
| - Finanzergebnis                                   | 0            | 31            | 0             |
| - Abfluß durch Aktienrückkäufe                     | -97          | 101           | 0             |
| - Sonstiges  | -1.202       | -430          | 0             |
| <b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>                   | <b>715</b>   | <b>327</b>    | <b>-800</b>   |
| <b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b> | <b>2.283</b> | <b>3.388</b>  | <b>-1.121</b> |

Quelle: DATRON AG; \* Umsatz, EBIT und EPS vorläufig berichtet

## Bilanz

| Geschäftsjahr 31.12 (HGB)<br>in T€                    | 2017a         | 2018a         | 2019e*        |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <b>Aktiva</b>   |               |               |               |
| <b>A. Anlagevermögen</b>                              | <b>4.558</b>  | <b>4.275</b>  | <b>8.008</b>  |
| I. Immaterielle Vermögenswerte                        | 174           | 296           | 328           |
| II. Sachanlagen                                       | 3.744         | 3.637         | 7.338         |
| III. Finanzanlagen                                    | 641           | 342           | 342           |
| <b>B. Umlaufvermögen</b>                              | <b>25.959</b> | <b>29.886</b> | <b>28.091</b> |
| I. Vorräte  | 11.904        | 11.936        | 11.522        |
| II. Forderungen                                       | 6.958         | 7.464         | 7.204         |
| III. Barmittel  | 7.098         | 10.486        | 9.365         |
| <b>C. RAP</b>   | <b>148</b>    | <b>232</b>    | <b>232</b>    |
| <b>D. Aktiver Unterschiedsbetr. aus Vermögensver.</b> | <b>1.006</b>  | <b>838</b>    | <b>838</b>    |
| <b>E. Aktive latente Steuern</b>                      | <b>0</b>      | <b>80</b>     | <b>80</b>     |
| <b>Bilanzsumme</b>                                    | <b>31.671</b> | <b>35.311</b> | <b>37.248</b> |
| <b>Passiva</b>  |               |               |               |
| <b>A. Eigenkapital</b>                                | <b>26.451</b> | <b>29.057</b> | <b>31.031</b> |
| I. Gezeichnetes Kapital                               | 4.000         | 4.000         | 4.000         |
| Eigene Anteile  | -7            | -15           | -15           |
| II. Kapitalrücklage                                   | 9.396         | 9.407         | 9.407         |
| III. Gewinnrücklagen                                  | 9.631         | 12.277        | 17.613        |
| Nicht beherrschende Anteile                           | 14            | -11           | 26            |
| IV. Verlustvortrag                                    | -556          | 0             | 0             |
| V. Konzernbilanzgewinn                                | 3.973         | 3.398         | 1.938         |
| <b>B. Rückstellungen</b>                              | <b>2.416</b>  | <b>3.593</b>  | <b>3.593</b>  |
| <b>C. Verbindlichkeiten</b>                           | <b>2.799</b>  | <b>2.647</b>  | <b>2.610</b>  |
| Langfristig   | 0             | 537           | 537           |
| ggü. Kreditinstituten                                 | 0             | 437           | 437           |
| Sonstige  | 0             | 100           | 100           |
| Kurzfristig   | 2.799         | 2.110         | 2.073         |
| Lieferungen & Leistungen                              | 2.150         | 1.048         | 1.012         |
| ggü. Kreditinstituten                                 | 0             | 163           | 163           |
| Sonstige  | 649           | 899           | 899           |
| <b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>                  | <b>5</b>      | <b>14</b>     | <b>14</b>     |
| <b>Bilanzsumme</b>                                    | <b>31.671</b> | <b>35.311</b> | <b>37.248</b> |

Quelle: DATRON AG

## Bilanzrelationen

| in % der Bilanzsumme           | 2017a | 2018a | 2019e* |
|--------------------------------|-------|-------|--------|
| Anlagevermögen                 | 14,39 | 12,11 | 21,50  |
| Umlaufvermögen                 | 81,96 | 85,29 | 76,04  |
| Eigenkapital                   | 83,52 | 82,29 | 83,31  |
| ges. Verbindlichkeiten         | 8,84  | 7,50  | 16,65  |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 0,00  | 1,52  | 11,09  |
| kurzfristige Verbindlichkeiten | 8,84  | 5,97  | 5,57   |

Quelle: DATRON AG

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

## 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 Delegierten 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 Finanzanalyse: Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns für die qualifizierte Unterstützung von Jonah Leise im Rahmen seines Praktikums.**

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 DATRON AG

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

Keine

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:**

**7.4.2020, 15:15 (MEZ)**

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

**Schlusskurse vom 6.4.2020, 17:30 (MEZ)**

**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 an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben 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.