

CORESTATE CAPITAL HOLD

ANALYSE DER ANLEIHE A19YDA

- 1. Unternehmensprofil**
- 2. SWOT-Analyse**
- 3. Anleihe**
- 4. Bewertungsmodell**
- 5. Finanzkennzahlen**

WKN:	A19YDA
Fälligkeit	15.04.2023
Volumen	300.000.000 EUR
Kupon	(2x) 3.5%
Laufzeit	5 Jahre
Zahlungstermin	15.04.2020
Rendite (in %)	4.08

1. Unternehmensprofil

Die am 29. Juni 2006 gegründete Immobiliengesellschaft Corestate Capital Hold ist auf Projektentwicklung sowie die Rückgabe und Restrukturierung von Immobilien und Geschäftshäusern spezialisiert. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Luxemburg, verfügt aber auch über Niederlassungen in Frankfurt, Madrid, Singapur, Wien und Zug (Schweiz), wo es rund 675 Mitarbeiter beschäftigt. Corestate Capital verwaltet derzeit ein Vermögen von rund 26 Billionen Euro (seit der Gründung im Jahr 2006 wurden Transaktionen im Wert von 34 Billionen Euro abgeschlossen) und erzielte 2018 einen Umsatz von 204 Millionen Euro. Derzeit arbeitet die Corestate Capital Group mit mehr als 70.000 Kunden zusammen.

Zusammen mit allen Tochtergesellschaften (Atos, Capera Immobilien Service, Hannover Leasing, Upartments und HFS Helvetic Financial Services) bietet Corestate Capital alle Arten von Immobilienverwaltungsdienstleistungen an, darunter Investment-, Fonds-, Asset-, Property- und Facility-Management

2. SWOT-Analyse

Strengths	Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> • Am 4. Oktober 2016 ging die Corestate Capital Holding S.A. zum Preis von 16 EUR pro Aktie an die Börse. Heute liegt der Preis bei über 32 Euro, also hat er sich in 2 Jahren verdoppelt. Im vergangenen Jahr war der Aktienkurs sehr stabil (Preis pro Aktie immer nahe 30 Euro), obwohl viele externe globale Faktoren (wie der Handelsstreit zwischen den USA und China) einen großen Teil der internationalen Unternehmen beeinflussten • Die Investitionen der Corestate Capital Group sind stark diversifiziert: Sie investiert in Büroimmobilien verschiedener Risikoklassen, vom Core bis zur Wertschöpfung, im gesamten europäischen Immobilienmarkt. Sie investieren auch in andere Segmente des Immobilienmarktes: Wohn-, Hotel- und Einzelhandelsinvestitionen sind über die Corestate Capital Group erhältlich. Sie haben bis 2019 2,4 Milliarden Euro in Micro Living investiert und waren einer der ersten Anbieter solcher Investitionen. Dies sind Wohnungen für Studenten, Pendler, Projektmitarbeiter und Young Professionals. Dieses Marktsegment ist relativ stabil. • Die Corestate Capital Holding AG ist Marktführer im Mezzaninmarkt 	<ul style="list-style-type: none"> • Der Erfolg von Corestate Capital hängt stark von der Anzahl und Größe der Investitionen ab und es gibt Faktoren, die das Verhalten der Investoren negativ beeinflussen und die vom Unternehmen nicht manipuliert werden können, z.B. Inflation, Konjunkturzyklen, etc • Die Gesellschaft beabsichtigt, neue Investitionsstrukturen aufzubauen, die zu Renditen führen können, die unter den Investitionsbeträgen liegen.
Opportunities	Threats
<ul style="list-style-type: none"> • Es wird erwartet, dass der Preis des Geldes bzw. die Zinsen in Zukunft steigen werden, aber nicht so stark, was bedeutet, dass sich die Immobiliengesellschaften relativ leicht anpassen werden. Ein Anstieg der Zinssätze könnte auch dazu führen, dass eine spekulative Blase vermieden wird. Bisher sind die Preise vor allem aufgrund der Zinspolitik der EZB in den letzten drei Jahren mit einem Leitzins von 0 stark gestiegen • Madrid, Frankfurt und Wien gehören nach PWC zu den Top 10 der Städte, in denen das erwartete Wachstum des Immobilienmarktes besonders attraktiv ist. Die Corestate Capital AG hat Büros in diesen Städten, was Investitionen an solchen Orten und die Analyse verschiedener attraktiver Möglichkeiten ermöglicht 	<ul style="list-style-type: none"> • In vielen Großstädten Europas gibt es viele Proteste wegen der hohen Mieten, was dazu führt, dass die Regierungen bereits über einige Maßnahmen nachdenken, die das Immobilienangebot negativ beeinflussen würden. Ein gutes Beispiel ist die Mietbremse in Deutschland, die Mietsteigerungen begrenzt. • Die Preise an den europäischen Immobilienmärkten steigen rasant, was zu einer spekulativen Blase führen kann.

Source: Company, Dr. Kalliwoda Research GmbH © Copyright 2019

3. Anleihe

a. Eigenschaften der Anleihe



Mit Fokus auf das 3 Jahres-Chart der Anleihe 2018/2023 ist folgendes zu erkennen: Der Anleihenkurs stand nach der Emission der Anleihe bei 98,9%, wodurch die Firma nicht das gesamt geplante Fremdkapital i.H.v 300 EURm beschaffen hat, sondern 296,7 EURm, 98.9% des Emissionsvolumens. Das 52 Wochen-Hoch beträgt 100,9% und wurde am 02.10.2019 erreicht während das 52 Wochen Tief bei 90.90% liegt (17.10.2019). Zum 29.11.2019, Tag der Verfassung dieser Analyse, befand sich der Anleihenkurs der Anleihe bei 97,1% des Nominalwertes. Das heißt, dass der Markt bereit ist, nur 96.89% des Nominalwertes der Anleihe zu zahlen bzw. bereit ist für 1€ Schulden der Firma 96.89 cent zu zahlen. Kritisch wird es bei der Frage, ob der aktuelle Kurs unter bzw. überbewertet ist, bzw. ob der Markt sich bei der Bewertung dieser Anleihe irrt. Der Markt glaubt also, dass die Anleihe mit Gesamtvolumen von 300 EURm heutzutage nur EUR 293,85 Mio Wert ist bzw. dass der halbjährliche Kupon von 3.5% nicht hoch genug ist. Dafür müsste die Corestate Capital Hold einen Kupon in Höhe von 3.61% (=yield to maturity) anbieten. Dieser Wert errechnet sich aus der Division des Anleihenkoupens durch den aktuellen Kurs der Koupens (3,5/97,1). Am 14.04.2023 wird die 2018 von der Emittentin begebene Anleihe zur Rückzahlung fällig. Die dafür erforderlichen Mittel belaufen sich auf ca. 300 EURm zzgl. aufgelaufener Zinsen i.H.v 10.5 EURm.

Wichtig bei dieser Analyse ist es zu bewerten, inwiefern die Firma in der Lage sein wird, das gesamte Emissionsvolumen plus Zinsen an die Anleihen-Inhaber zurück zu bezahlen.

b. Rating

Die Firma wurde von der Ratingagentur S&P mit dem Rating „BB+“ bewertet. Auf die Aussagekraft und Prognosegüte der Ratingagentur ist aber kein 100% Verlass, da historische Performance und Bewertungsmodelle basiert auf zukünftliche Zahlen immer von vielen nicht vorhersehbaren Bedingungen beeinflusst werden können. Jedoch ist Rating von einer großen Agentur auf jeden Fall ein ausdrucksstarkes Sicherheitsmerkmal als Investor. Ratings sind sehr kostspielig, erfordern einen Mehraufwand für das Unternehmen und sorgen damit letztlich für etwas mehr Transparenz.

Das Rating „BB+“ entspricht einem spekulativen Investment, bei dem *ein Schuldner auf kurze Sicht weniger anfällig als andere niedrig bewertete Schuldner ist. Die Firma ist jedoch weiterhin mit Unsicherheiten und dem Risiko ungünstiger geschäftlicher, finanzieller oder wirtschaftlicher Rahmenbedingungen konfrontiert, die dazu führen könnten, dass der Schuldner nicht in der Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.*

c. Altman Z-Score

To see the full report, find us Bloomberg, Reuters and/or vwd. Alternatively get in touch through our email: nk@kalliwoda.com.

Contact

Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		Dr. Kalliwoda Research GmbH, www.kalliwoda.com Steinstraße 24, D-64839 Münster, office Frankfurt Arndtstr. 47, 60325 Frankfurt, Tel.: 069-97 20 58 53
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt/Main; PhD in Economics; Dipl.-Kfm., Dipl.-Hdl.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Lukas Ankelmann E-Mail: la@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University Nuremberg	<u>Sectors:</u> Technology, New Media, Food & Beverage
Dr. Peter Arendarski E-Mail: pa@kalliwoda.com	Senior-Analyst, Msc & Ph. D in Finance (Poznan Univers. of Econom)	<u>Sectors:</u> Technology, Raw Materials, Banks & Insurances, Financial-Modelling, Quant. Buyside
Noah Barnekow E-Mail: nb@kalliwoda.com	Junior-Analyst (Frankfurt School of Finance & Management)	<u>Sectors:</u> Aviation, Automotive, Technology, Sustainability Approach
Ilias Chahboune E-Mail: ic@kalliwoda.com	Master Economics: Uni Amsterdam	<u>Sectors:</u> Consumer, Retail, Real Estate
Alejandro Cuadros E-Mail: ac@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main, Economics	<u>Sectors:</u> Technology, Video Games, Real Estate
Kilian Dreher E-Mail: kd@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main	<u>Sectors:</u> Consumer, Retail, Food & Beverages, Fashion
Leander Groß E-Mail: lg@kalliwoda.com	Junior-Analyst (University Rotterdam)	<u>Sectors:</u> eSports, Gaming, Consumer, Retail, Fashion
Giuseppe Inserra E-Mail: gi@kalliwoda.com	Junior-Analyst (Universita' degli Studi di Catania, Economics)	<u>Sectors:</u> Automotive & Zulieferer, Technologie
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, Chemical Engineering, Basic Metals, Renewable Energies, Laser/Physics
Ignacio Klimowitz Gumpert E-Mail: ik@kalliwoda.com	Analyst (Pforzheim University of Applied Sciences)	<u>Sectors:</u> Gaming Entertainment, Fintech, Financial Markets, Commodities, Real Estate
Witold Konrad Kosinski E-Mail: wk@kalliwoda.com	Finance & Banking Warsaw School of Econ, Master of Science;	<u>Sectors:</u> Consumer Goods, Trading Companies, Food & Beverages, Technology
Olaf Köster E-Mail: ok@kalliwoda.com	Dipl.-Betriebswirt, EBS	<u>Sectors:</u> Renewable Energy/Technology
Sebastian Krawczyk E-Mail: sk@kalliwoda.com	Bachelor Management, Quant. Meth. in Economics & Inf. Systems Warsaw	<u>Sectors:</u> Quantitative Methods, Automotive, Technology
Christoph Löffel E-Mail: cl@kalliwoda.com	Bachelor Betriebswirtschaftslehre Universität Mannheim	<u>Sectors:</u> Financials, Real Estate
Vittoria Lou D. Mawis E-Mail: cl@kalliwoda.com	Architect; University Barcelona	<u>Sectors:</u> Assistant Office & Real Estate Research
Dr. Heinz Müller E-Mail: hm@kalliwoda.com	Dr. agr, Dipl.-agr. (Agrarökonomie)	<u>Sectors:</u> Agrochemicals, Consumer Chemicals, Chemicals
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Legal adviser</u>
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt/Main.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Leonard Schüppler E-Mail: ls@kalliwoda.com	Junior-Analyst; WHU - Otto Beish. School of Management Vallendar	<u>Sectors:</u> Luxury Goods, Consumers, digital businesses.
Hans-Georg Sutter E-Mail: hsu@kalliwoda.com	Dipl.-Wirtschaftsingenieur University Kaiserslautern	<u>Sectors:</u> IT/e-commerce
Lukas Thiele E-Mail: lt@kalliwoda.com	Bachelor Business Administration, Univers. Frankfurt am Main	<u>Sectors:</u> Automotive, Technology, IT
Beata Wiendl E-Mail: bw@kalliwoda.com	Dipl.-Ökonomin (Hochsch. für Handel & Wirtschaft, Szolnok, Ungarn)	<u>Office-Manager, native polish, fluent hungarian and german.</u>
Also view Sales and Earnings Estimates: DR. KALLIWODA RESEARCH on Terminals of Bloomberg, Thomson Reuters, vwd group and Factset	Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA	

DISCLAIMER

Empfehlungen Aktienresearch und Einstufungen Credit Research

Empfehlungen Aktienresearch

DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH verwendet ein 5-stufiges Aktien-Ratingsystem. Die Anlageempfehlungen werden bei Veröffentlichung der Analyse hinsichtlich folgender Einstufungen unter Berücksichtigung der zu erwartenden Rendite vorgenommen. Bei vorübergehenden Kursabweichungen außerhalb der unten angegebenen Kursspannen ändern wir nicht zwangsläufig unsere Einstufung. Allerdings ist es für uns ein Anlass, unsere originäre Empfehlung zu verändern.

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 10 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und 10% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und - 5% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen - 5% und - 10% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 10 % aufweisen	SELL

Die DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH begründet die fairen Werte der untersuchten Aktiengesellschaften auf einer Fundamentalanalyse. Hierzu zählen Discount-Cashflow-Verfahren, Sum-of-the-parts-Verfahren und Peer-Group-Vergleiche.

Einstufungen Credit Research

Im Zuge der CREDIT RESEARCH Analysen nimmt die DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH Einstufungen von einzelnen Anleihen vor.

Outperformer:	Die Anleihe ist hinsichtlich ihrer Bonität besser als vergleichende Anleihen.
Marketperformer:	Die Anleihe ist hinsichtlich ihrer Bonität mit dem Markt vergleichbar.
Underperformer:	Die Anleihe ist hinsichtlich ihrer Bonität schlechter als vergleichende Anleihen.

A. Essential information

The investments in financial instruments and securities (e.g. equities, bonds) generally involved on high risks. It is possible that the investors lose some or all of the invested money. Potential investors should be aware of the fact that the prices of securities could fall and rise. The income from such an investment might be considerable fluctuations. Investment strategies are not appropriate at all times and past results are not a guarantee for the future performance. Investors should make their own and independent decisions as to whether a risky investment.

B. Disclosures according to Section 34b of the German Securities Trading Act (WpHG) and to the German Regulation governing the Analysis of Financial Instruments (FinAnV).

I. Information about author, company held accountable, regulatory authority:

Company responsible for the content of this document: DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH, Frankfurt am Main, Germany.

Regulatory authority for DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH is the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germany and Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany.

Author of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, Analyst, CEO and founder of DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH.

II. Additional Information:

1. Sources of information:

Essential sources of information for the compilation of this document are publications from domestic and international information services and media (e.g. Bloomberg, dpa-AFX, Reuters, VWD, among others), financial press (e.g. *Allgemeine Zeitung Frankfurter*, *Börsenzeitung*, *Financial Times Handelsblatt* and others), specialized trade press, published statistics, rating agencies as well as publications by peer group companies and the company itself. Additionally, conservation has been held with the management of the company. This document was made available to the company before publishing to ensure the correctness of the information provided.

2. Summary of the basis of valuation principles and methods used to prepare this document:

Within the scope of the evaluation of companies the following valuation methods are applied: Multiple-based models (Price/Earnings, Price/Cash-flow, Price/Book value, EV/Sales, EV/EBIT, EV/EBITDA), peer group comparisons, historic valuation methods, discounting models, sum-of-the-parts-approaches, substance-valuation methods and swot-analyses. The valuation principles and models are dependent on macroeconomic factors, such as interest rates, exchange rates, raw materials and on basic assumptions about the economy. Besides, the market moods and market sentiment affects the valuation of enterprises. The approaches are based on expectations that could change rapidly and without advance warning according on developments specific to individual branch. The valuation results and fair values derived from the models might therefore change accordingly.

The ratings are the evaluation results and refer to a fair value pricing reflecting a time-horizon of up general relate to a twelve-months. Nevertheless, evaluation results are subject to changing market conditions and constitute merely a

snapshot. The evaluation results and fair values may be reached faster or slower than expected by the analysts. The results and fair values may to be scale upwards or downwards.

DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH uses the following rating model:

BUY:	Based on our analysis, we expect the stock to appreciate and produce a total return of at least 10% over the next twelve months
ACCUMULATE:	Based on our analysis, we expect the stock to appreciate and produce a total return between 5% - 10% over the next twelve months
HOLD:	Based on our analysis, we expect the stock to produce a total return between -5% and +5% over the next twelve months
REDUCE:	Based on our analysis, we expect the stock to cause a negative return between -5% and -10% over the next twelve months
SELL:	Based on our analysis, we expect the stock to cause a negative return exceeding -10% over the next twelve months

3. Date of first publication of this document: September 28th 2019

4. Updates:

A specific update of this document has currently not been set. The research reflects the author's judgement on the date of this publication and is subject to change without any notice. The document might be incomplete or reduced and it may not contain all information concerning the company covered. It is in the sole decision of DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH whether and when a potential update of this research is made.

III. Disclosures about potential conflicts of interest:

The business model of DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH is based on economic relationships with issuer company and equity transactions to be performed relating to the issuer's stock. Dr. Kalliwoda Research has entered into an agreement about the creation of this document with the company which is, or whose financial instruments are the issue of this research.

Conflicts of interest may be in existence with employees of DR. KALLIWODA| RESEARCH GmbH who are the authors of this document as well as other persons that were involved in the preparation of this research or related parties.

Following conflicts of interest might exist:

- DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties might have a major shareholding (holding more than 5%) of the share capital of the emitter that is, or whose financial instruments are, the subject of the research.**
-

2. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties are possibly holders of instruments that are mentioned in this research (or that are linked to these instruments) or might become holders and could regularly trade the issuer's securities or securities based on these issues as principal or agent.
3. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties could have participated in leading a consortium for the issuer via a public offering of the financial instruments that are the subject of this research.
4. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties might have been party to an agreement on the provision of investment banking services with the issuer which is the subject of this research, or have received services or a pledge to perform under the terms of such an arrangement during the same period.
5. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties may have other substantial economic interests concerning to the issuer which is the subject of this research.
6. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties might have been party to an agreement with the company, which is the subject of this research, resulting in receiving the compensation for preparation of this research.
7. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH employees or other persons that were involved in the preparation of this document or related parties received the feedback concerning the company profile and SWOT from the company, which is the subject of this research, before publishing this report to the public.

Important: Please get familiar with possible risks and possible conflicts of interest in the disclosure and disclaimer at the end of this report, especially for this report: 6.

The analysts have limited access to gain information that possibly could constitute a conflict of interest for the institution DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH keeps insider registers appropriate to sec. 15 WpHG for assignees that normally have approach to inside information. Insiders' dealings appropriate to sec. 14 WpHG categorically are prohibited.

The analysts that composed this research did not receive or acquire shares in the issuer that is the subject of this document at any time. The analysts mentioned above hereby certify that all of the views expressed accurately reflect the individual views about the issuer. No part of the indemnity was, is or will be, directly or indirectly, linked to the evaluation result or views expressed by the analyst in this research.

C. Disclaimer:

This document is published and being distributed by DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH solely for informational purposes and for the personal use by persons in Germany. This research is not intended to be in any form an offer or advice to buy or sell the securities referred to herein. This research is intended to provide information to assist investors in making their own investment decisions. Any decision to purchase any securities of the issuer must be made solely on the basis of the information contained in the offering documents from the issuer relating to such securities and not on the contents hereof. Furthermore, our recommendation may not be fully suitable to every investor, depending on their investment objective, individual financial situation or targeted holding period.

Potential investors should seek professional and individual information and advice before making their investment decisions. This document neither constitutes a contract or any kind of obligation.

Neither this document nor any copy, in whole or in part, thereof may be distributed in any other jurisdiction where its distribution might be restricted by law, and person into whose published this document comes should inform and observe themselves about any such restrictions.

The information within this document has been obtained from sources believed by DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH to be reliable. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH does not examine the information to be verify and complete, nor warrants its correctness and completeness. Although due attention has been taken in compilation this document, it cannot be excluded that the information given is not complete or the document contains mistakes.

The liability of DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH shall be restricted to gross negligence and wilful misconduct. All aspects penned in this document are those of DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH respectively the authors and subject to modify without notice. Possible faults or incompleteness of this document may be reformed by DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH and do not constitute reasons for liability, neither with regard to indirect nor to direct or consequential losses.

Moreover, DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH does not accept any responsibility and liability for any damage arising from using of this research or its contents or otherwise arising in relation herewith. In each case, the liability and responsibility of DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH is limited to typical, predictable damages and the liability for any direct or indirect losses is excluded.

This document is subject to the laws of the Federal Republic of Germany. Place of jurisdiction is Frankfurt am Main, Germany.

This document or any copy, in whole or in part thereof, may be distributed in any other jurisdiction where its distribution might be restricted by law and persons who have access to this document have to inform and observe themselves about any such restrictions.

In the United Kingdom this document is to be distributed only to persons who are described in Section 11 (3) of the Financial Services Act 1986 (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (as amended). This research may not be distributed and forwarded directly or indirectly to any other group of individuals. The distribution of this document in other international jurisdictions may be restricted by law and individuals who possess this study should inform themselves of any existing restrictions and comply with them.

Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into the United States of America, Canada, Japan or Australia or distributed, directly or indirectly, in the United States of America, Canada, Japan or Australia or to any resident thereof. Any Failure to comply with these restrictions may constitute a violation of United States, Canadian, Japanese or Australian securities laws or the law of any other jurisdiction.

By confirming this document, the reader or user agrees and accepts to be bound by all of the foregoing provisions and this disclaimer. Besides, the user accepts not to distribute this document to unauthorized persons. The user of this document compensated DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH for any disadvantages, damages, claims and losses resulting from or in relation with the unauthorized use of this document.

© 2019 DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH, Arndtstraße 47, D-60325 Frankfurt am Main. All rights reserved.

Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir

können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- c) hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- d) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen Gesellschaft für Industrieforschung mbH bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.