

<b>Buy</b> <b>EUR 2,00</b>  Kurs EUR 1,54 <b>Upside 30,3 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 1,99	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: ABO GR Reuters: ABOG.D ISIN: DE000A1EWXA	<b>Beschreibung:</b> ABO Invest betreibt europaweit Anlagen zur Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 68,31 Aktienanzahl (Mio.): 44,50 EV: 225,93 Freefloat MC: 58,06 Ø Trad. Vol. (30T): 50,65	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 85,0 % ABO Wind 15,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2016e Beta: 1,1 KBV: 1,8 x EK-Quote: 17 % Net Fin. Debt / EBITDA: 6,7 x Net Debt / EBITDA: 6,7 x

## Solide Halbjahreszahlen

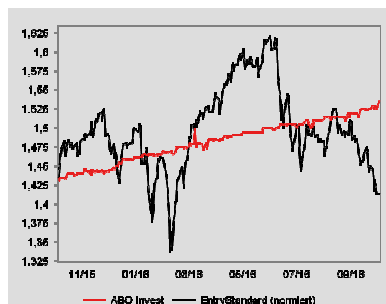
**Positive Halbjahreszahlen:** Die ABO Invest hat planmäßig gute Halbjahreszahlen veröffentlicht. Der Umsatz ist im Vergleich zum Vorjahr um ca. 15% auf EUR 15,9 Mio. (WRe EUR 15,5 Mio.) angestiegen. Der Anstieg ist primär darauf zurückzuführen, dass die Windparks Haapajärvi in Finnland, Weilrod und Wennerstorf in Deutschland und Saint Nicolas des Biefs in Frankreich erst in diesem Jahr voll zur Stromproduktion beitragen. Das EBITDA konnte ebenfalls um rund 15% auf EUR 12,3 Mio. (WRe 12,0 Mio.) gesteigert werden. Das operative EBIT konnte um 32% auf EUR 4,1 Mio. (WRe EUR 3,8 Mio.) gesteigert werden. Der überproportionale Anstieg resultiert daraus, dass zwei neue Windparks in den ersten Monaten bei linearen Abschreibungen relative niedrige Umsätze beitrugen. Weiterhin ist positiv zu betrachten, dass ABO Invest ein positives Vorsteuerergebnis von EUR 0,4 Mio. (WRe EUR 0,1 Mio.) erzielen konnte und somit auf einem sehr gutem Weg ist, erstmals ein positives Jahresergebnis vor Steuern zu erreichen.

**Stromproduktion von schwachen Windverhältnissen in Europa beeinflusst:** Die Stromproduktion des Gesamtportfolios der ABO Invest, welches aktuell bei rund 130MW liegt, wurde im ersten Halbjahr von unterdurchschnittlichen Windverhältnissen in Europa negativ beeinflusst und lag ca. 3% unter den Erwartungen. Vor allem die Windparks Glenough in Irland (-12%), Weilrod in Deutschland (-9%) und Haapajärvi in Finnland (-8%) haben im Vergleich zu den Erwartungen unterdurchschnittlich zur Stromproduktion beigetragen. Jedoch konnte die starke Performance der französischen Parks Escamps (+7%), Couffe (+7%) und Cuq (+17%) zum einen die Erwartungen übertreffen und zum anderen die insgesamt eher schwache Performance der restlichen Parks abfedern.

**Weiterer Rückkauf der Genussscheine erfolgreich abgeschlossen:** Neben der positiven operativen Performance konnte das Unternehmen im Laufe des ersten Halbjahres bereits den geplanten Rückkauf von Genussscheinen im Gesamtvolumen von EUR 7,8 Mio. abschließen und somit die Zinsaufwendungen um ca. EUR 0,5 Mio. weiter reduzieren. Der Rückkauf wurde durch Liquiditätszuflüsse aus laufenden Projekten sowie den Mitteln aus einer im März erfolgreich abgeschlossenen Kapitalerhöhung finanziert. Im Zuge der Kapitalerhöhung wurden 1,25 Mio. neue Aktien emittiert.

**Portfolioerweiterung in Planung für 2017:** Für einen weiteren Ausbau des Portfolios prüft das Unternehmen den europäischen Markt, speziell werden aktuell weitere Projekte in Finnland und Irland angeschaut, finale Kaufabsichtserklärungen stehen noch aus. Für die Finanzierung potenzieller neuer Projekte erwarten wir, dass das Unternehmen rund EUR 3 Mio. zu Verfügung haben sollte.

**Fazit:** Die berichteten Zahlen haben unseren Erwartungen entsprochen. Das Unternehmen ist weiterhin auf einem guten Weg, sowohl die eigenen (Umsatz von EUR 31 Mio., EBITDA EUR 23-24 Mio., EBT EUR 0,5-1,0 Mio.) als auch unsere Erwartungen für das Jahr 2016 zu erfüllen. Wir bekräftigen somit unsere Kaufempfehlung.

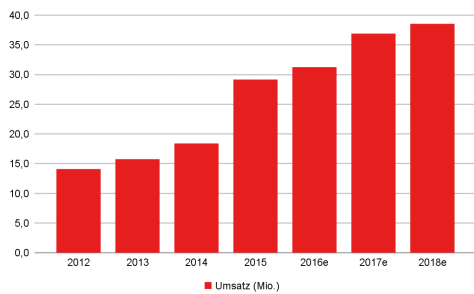


<b>Rel. Performance vs EntryStandard:</b>	
1 Monat:	5,8 %
6 Monate:	11,5 %
Jahresverlauf:	10,8 %
Letzte 12 Monate:	8,5 %

<b>Unternehmenstermine:</b>	

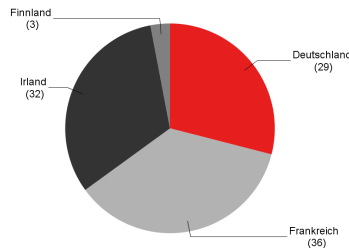
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (15-18e)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	9,8 %	14,08	15,76	18,40	29,16	31,25	36,89	38,55
Veränd. Umsatz yoy		98,8 %	11,9 %	16,8 %	58,5 %	7,2 %	18,1 %	4,5 %
<b>Rohertragsmarge</b>		97,2 %	97,6 %	97,9 %	98,5 %	98,6 %	99,4 %	99,5 %
<b>EBITDA</b>	10,1 %	10,82	12,48	14,14	21,82	23,52	27,87	29,14
Marge		76,8 %	79,2 %	76,8 %	74,8 %	75,3 %	75,5 %	75,6 %
<b>EBIT</b>	26,5 %	3,17	4,08	3,65	4,81	7,72	9,14	9,72
Marge		22,5 %	25,9 %	19,8 %	16,5 %	24,7 %	24,8 %	25,2 %
<b>Nettoergebnis</b>	-	-3,26	-4,00	-4,29	-4,05	0,45	2,52	2,78
<b>EPS</b>	-	-0,23	-0,19	-0,14	-0,09	0,01	0,06	0,06
<b>EPS adj.</b>	-	-0,23	-0,19	-0,14	-0,09	0,01	0,06	0,06
<b>DPS</b>	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>FCF / Marktka.</b>		-62,6 %	-104,8 %	-56,1 %	15,1 %	22,0 %	-38,1 %	15,9 %
<b>EV / Umsatz</b>		8,8 x	9,3 x	10,6 x	8,1 x	7,2 x	6,8 x	6,3 x
<b>EV / EBITDA</b>		11,5 x	11,7 x	13,8 x	10,8 x	9,6 x	9,0 x	8,3 x
<b>EV / EBIT</b>		39,2 x	35,9 x	53,6 x	48,9 x	29,3 x	27,6 x	24,8 x
<b>KGV</b>		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	153,5 x	25,6 x	25,6 x
<b>FCF Yield Potential</b>		8,6 %	8,3 %	6,9 %	9,0 %	10,1 %	11,0 %	12,0 %
<b>Nettoverschuldung</b>		107,78	120,87	152,93	173,98	157,63	183,64	172,77
<b>ROE</b>		-31,3 %	-24,4 %	-15,9 %	-11,6 %	1,2 %	6,5 %	6,7 %
<b>ROCE (NOPAT)</b>		2,9 %	3,4 %	2,6 %	3,0 %	1,6 %	4,2 %	4,2 %
<b>Guidance:</b>		Umsatz: EUR 31 Mio., EBITDA EUR 23-24 Mio., EBT EUR 0,5-1,0 Mio.						

**Entwicklung Umsatz**  
in Mio. EUR



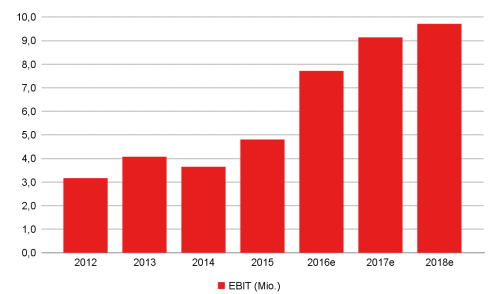
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2015; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

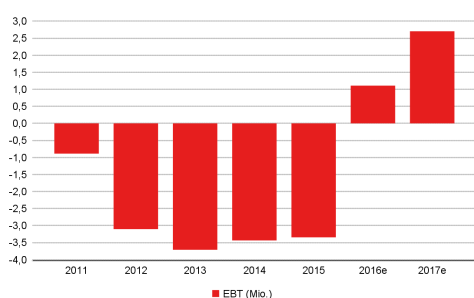
## Unternehmenshintergrund

- ABO Invest wurde 2010 als Betreiber von Windparks und einer Biogasanlage gegründet.
- ABO Invest betreibt Stromerzeugungskapazitäten auf der Basis von Erneuerbaren Energien in Frankreich, Irland, Finnland (H2 2015) und Deutschland. Per Juni 2016 verfügt ABO Invest über Gesamtkapazitäten von 129MW.
- ABO Invest wächst in seinem Kerngeschäft kontinuierlich und setzt dabei den operativen Cash Flow sowie weitere Kapitalerhöhungen ein. Dabei visiert ABO Invest eine Steigerung des Unternehmenswertes von 7% p.a. an.

## Wettbewerbsqualität

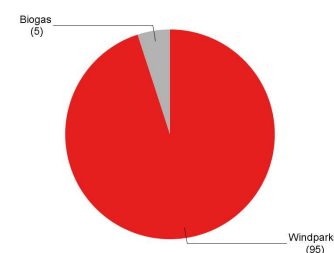
- ABO Invest bietet Investoren die Möglichkeit, sich an renditestarken, risikoarmen Projekten aus dem Bereich Erneuerbare Energien zu beteiligen.
- Dabei bietet ABO Invest Vorzüge, die ein Investment in Aktien gegenüber anderen Beteiligungsformen hat; wie z.B. hohe Fungibilität, geringe Investitionsvolumina...
- Aufgrund der Aktivitäten in unterschiedlichen Ländern, d.h. in Märkten mit unterschiedlichen regulatorischen Rahmenbedingungen, erreicht ABO Invest eine breite Risikodiversifizierung.
- ABO Invest profitiert von der großen Projektpipeline seines Großaktionärs, dem Windparkentwickler ABO Wind.
- Über die Einhaltung der strikten Investitionskriterien wacht neben dem Aufsichtsrat der dreiköpfige Anlegerbeirat, der von der Hauptversammlung gewählt wird.

**Entwicklung EBT**  
in Mio. EUR



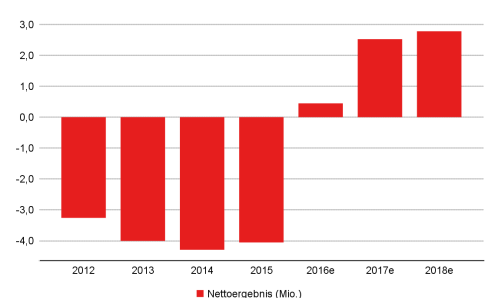
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Segmenten**  
2015; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
Umsatz	31,25	36,89	38,55	38,99	39,44	39,90	40,37	40,84	41,33	41,23	38,10	35,08	24,28	
Umsatzwachstum	7,2 %	18,1 %	4,5 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	-0,3 %	-7,6 %	-7,9 %	-30,8 %	1,0 %
EBIT	7,72	9,14	9,72	10,06	10,40	10,76	11,12	11,48	11,86	11,78	14,96	13,88	5,79	
EBIT-Marge	24,7 %	24,8 %	25,2 %	25,8 %	26,4 %	27,0 %	27,5 %	28,1 %	28,7 %	28,6 %	39,3 %	39,6 %	23,8 %	
Steuerquote (EBT)	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	12,0 %	12,0 %	14,0 %	14,0 %	16,0 %	18,0 %	22,0 %	22,0 %	24,0 %	
NOPAT	7,37	8,73	9,28	9,60	9,15	9,47	9,56	9,88	9,96	9,66	11,67	10,83	4,40	
Abschreibungen	15,80	18,73	19,43	19,43	19,43	19,43	19,43	19,43	19,43	19,43	14,37	13,13	12,90	
Abschreibungsquote	50,6 %	50,8 %	50,4 %	49,8 %	49,3 %	48,7 %	48,1 %	47,6 %	47,0 %	47,1 %	37,7 %	37,4 %	53,2 %	
Veränd. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-1,29	0,50	0,10	0,00	0,10	0,00	0,10	-0,10	0,10	0,00	-0,20	-0,30	-0,90	
- Investitionen	0,00	46,82	11,14	1,17	1,18	1,20	1,21	1,23	1,24	1,24	1,14	1,05	0,73	
Investitionsquote	0,0 %	126,9 %	28,9 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	24,46	-19,86	17,46	27,86	27,30	27,70	27,68	28,18	28,05	27,85	25,10	23,20	17,48	4
Barwert FCF	24,27	-18,81	15,78	24,03	22,48	21,76	20,76	20,17	19,16	18,16	15,62	13,78	9,91	53
Anteil der Barwerte	8,17 %			71,44 %										20,39 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	75,00 %	Finanzielle Stabilität	1,40
FK-Zins (nach Steuern)	3,9 %	Liquidität (Akte)	2,00
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	0,60
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	0,50
		Sonstiges	1,00
<b>WACC</b>	<b>4,78 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,10</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2028e	207		
Terminal Value	53		
Zinstr. Verbindlichkeiten	185		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	11	Aktienzahl (Mio.)	44,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>88</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>1,99</b>

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp		
1,83	5,8 %	1,22	1,26	1,30	1,34	1,39	1,45	1,51	1,83	5,8 %	1,18	1,24	1,29	1,34	1,40	1,45	1,51
1,46	5,3 %	1,48	1,53	1,58	1,64	1,70	1,78	1,86	1,46	5,3 %	1,46	1,52	1,58	1,64	1,70	1,75	1,81
1,28	5,0 %	1,63	1,68	1,74	1,80	1,88	1,97	2,07	1,28	5,0 %	1,62	1,68	1,74	1,80	1,87	1,93	1,99
1,10	4,8 %	1,78	1,84	1,91	1,99	2,07	2,18	2,30	1,10	4,8 %	1,80	1,86	1,92	1,99	2,05	2,11	2,18
0,92	4,5 %	1,94	2,02	2,10	2,19	2,29	2,41	2,56	0,92	4,5 %	1,99	2,05	2,12	2,19	2,25	2,32	2,39
0,74	4,3 %	2,12	2,21	2,30	2,41	2,53	2,68	2,86	0,74	4,3 %	2,20	2,27	2,34	2,41	2,48	2,55	2,62
0,37	3,8 %	2,54	2,65	2,79	2,94	3,13	3,36	3,65	0,37	3,8 %	2,71	2,79	2,86	2,94	3,02	3,10	3,18

- Unser Modell bildet die Cash Flows der momentanen Parks sowie weiterer Projekte bis insgesamt 200 MW ab.
- Hierbei gehen wir von einer wirtschaftlichen Nutzungsdauer von 20 Jahren aus.
- Für ABO Invest benutzen wir ein zweiphasiges DCF Modell, das bis zum Terminal Value alle Werttreiber explizit schätzt.
- Die hohe Transparenz der Cash Flows aus den Parks sowie die konjunkturelle Unabhängigkeit beeinflussen das Beta positiv.
- Der FCF im Terminal Value wurde auf Grund langfristig auslaufender Vergütungsverträge reduziert.

<b>Wertermittlung</b>							
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
KBV	1,4 x	1,2 x	1,3 x	1,6 x	1,8 x	1,7 x	1,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-0,05	0,38	0,59	0,62	0,60	0,68	0,75
EV / Umsatz	8,8 x	9,3 x	10,6 x	8,1 x	7,2 x	6,8 x	6,3 x
EV / EBITDA	11,5 x	11,7 x	13,8 x	10,8 x	9,6 x	9,0 x	8,3 x
EV / EBIT	39,2 x	35,9 x	53,6 x	48,9 x	29,3 x	27,6 x	24,8 x
EV / EBIT adj.*	39,2 x	35,9 x	53,6 x	48,9 x	29,3 x	27,6 x	24,8 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	6,6 x	4,5 x	n.a.	6,3 x
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	153,5 x	25,6 x	25,6 x
KGV ber.*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	153,5 x	25,6 x	25,6 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Free Cash Flow Yield Potential	8,6 %	8,3 %	6,9 %	9,0 %	10,1 %	11,0 %	12,0 %
*Adjustiert um:	-						

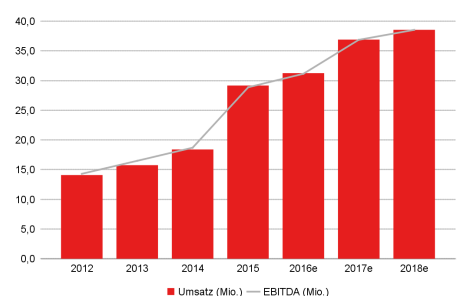
GuV							
In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>14,08</b>	<b>15,76</b>	<b>18,40</b>	<b>29,16</b>	<b>31,25</b>	<b>36,89</b>	<b>38,55</b>
Veränd. Umsatz yoy	98,8 %	11,9 %	16,8 %	58,5 %	7,2 %	18,1 %	4,5 %
Bestandsveränderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktiviere Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Gesamterlöse</b>	<b>14,08</b>	<b>15,76</b>	<b>18,40</b>	<b>29,16</b>	<b>31,25</b>	<b>36,89</b>	<b>38,55</b>
Materialaufwand	0,39	0,38	0,39	0,44	0,44	0,21	0,21
<b>Rohertrag</b>	<b>13,70</b>	<b>15,38</b>	<b>18,01</b>	<b>28,72</b>	<b>30,80</b>	<b>36,68</b>	<b>38,34</b>
<b>Rohtragsmarge</b>	<b>97,2 %</b>	<b>97,6 %</b>	<b>97,9 %</b>	<b>98,5 %</b>	<b>98,6 %</b>	<b>99,4 %</b>	<b>99,5 %</b>
Personalaufwendungen	0,00	0,01	0,06	0,06	0,25	0,25	0,25
Sonstige betriebliche Erträge	0,94	2,17	4,35	0,70	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,82	5,06	8,16	7,54	7,03	8,56	8,94
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>10,82</b>	<b>12,48</b>	<b>14,14</b>	<b>21,82</b>	<b>23,52</b>	<b>27,87</b>	<b>29,14</b>
<b>Marge</b>	<b>76,8 %</b>	<b>79,2 %</b>	<b>76,8 %</b>	<b>74,8 %</b>	<b>75,3 %</b>	<b>75,5 %</b>	<b>75,6 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,65	7,70	9,79	16,31	15,10	18,03	18,73
<b>EBITA</b>	<b>3,17</b>	<b>4,78</b>	<b>4,35</b>	<b>5,51</b>	<b>8,42</b>	<b>9,84</b>	<b>10,42</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Goodwill-Abschreibung	0,00	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
<b>EBIT</b>	<b>3,17</b>	<b>4,08</b>	<b>3,65</b>	<b>4,81</b>	<b>7,72</b>	<b>9,14</b>	<b>9,72</b>
<b>Marge</b>	<b>22,5 %</b>	<b>25,9 %</b>	<b>19,8 %</b>	<b>16,5 %</b>	<b>24,7 %</b>	<b>24,8 %</b>	<b>25,2 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>3,17</b>	<b>4,08</b>	<b>3,65</b>	<b>4,81</b>	<b>7,72</b>	<b>9,14</b>	<b>9,72</b>
Zinserträge	0,02	0,12	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	6,30	7,90	7,22	8,13	6,61	6,44	6,74
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00
<b>EBT</b>	<b>-3,10</b>	<b>-3,71</b>	<b>-3,44</b>	<b>-3,35</b>	<b>1,11</b>	<b>2,70</b>	<b>2,98</b>
<b>Marge</b>	<b>-22,0 %</b>	<b>-23,6 %</b>	<b>-18,7 %</b>	<b>-11,5 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,7 %</b>
Steuern gesamt	0,16	0,31	0,64	0,82	0,65	0,12	0,13
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3,27</b>	<b>-4,02</b>	<b>-4,08</b>	<b>-4,17</b>	<b>0,46</b>	<b>2,58</b>	<b>2,84</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-3,27</b>	<b>-4,02</b>	<b>-4,08</b>	<b>-4,17</b>	<b>0,46</b>	<b>2,58</b>	<b>2,84</b>
Minderheitenanteile	-0,01	-0,02	0,21	-0,12	0,01	0,06	0,06
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-3,26</b>	<b>-4,00</b>	<b>-4,29</b>	<b>-4,05</b>	<b>0,45</b>	<b>2,52</b>	<b>2,78</b>
<b>Marge</b>	<b>-23,1 %</b>	<b>-25,4 %</b>	<b>-23,3 %</b>	<b>-13,9 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>7,2 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	14,03	20,53	31,75	43,25	44,50	44,50	44,50
<b>EPS</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>0,06</b>	<b>0,06</b>
EPS adj.	-0,23	-0,19	-0,14	-0,09	0,01	0,06	0,06

\*Adjustiert um:

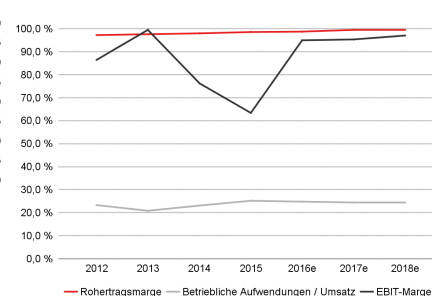
Guidance: Umsatz: EUR 31 Mio., EBITDA EUR 23-24 Mio., EBT EUR 0,5-1,0 Mio.

Kennzahlen							
	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	23,2 %	20,8 %	23,2 %	25,2 %	24,7 %	24,5 %	24,4 %
Operating Leverage	0,1 x	2,4 x	-0,6 x	0,5 x	8,5 x	1,0 x	1,4 x
EBITDA / Interest expenses	1,7 x	1,6 x	2,0 x	2,7 x	3,6 x	4,3 x	4,3 x
Steuerquote (EBT)	-5,3 %	-8,3 %	-18,7 %	-24,7 %	58,7 %	4,5 %	4,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

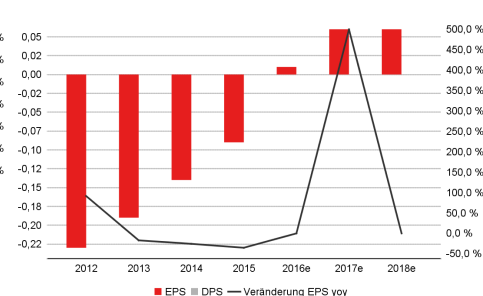
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

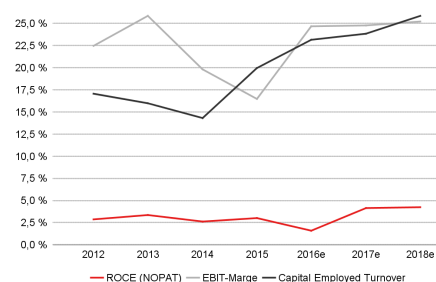
**Bilanz**

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,35	11,23	10,74	10,06	10,54	9,84	9,14
davon übrige imm. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
davon Geschäfts- oder Firmenwert	12,35	11,23	10,74	10,06	10,54	9,84	9,14
Sachanlagen	105,74	127,28	168,89	200,86	185,76	214,54	206,96
Finanzanlagen	0,00	0,35	0,35	0,33	0,33	0,33	0,33
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Anlagevermögen</b>	<b>118,09</b>	<b>138,87</b>	<b>179,98</b>	<b>211,25</b>	<b>196,63</b>	<b>224,71</b>	<b>216,43</b>
Vorräte	0,36	0,31	0,25	0,36	0,36	0,36	0,36
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,32	2,56	4,01	5,28	5,10	6,00	6,30
Liquide Mittel	4,84	6,10	7,78	11,36	17,53	21,74	19,63
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,08	11,46	13,88	4,38	4,38	4,38	4,38
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>10,61</b>	<b>20,43</b>	<b>25,92</b>	<b>21,39</b>	<b>27,37</b>	<b>32,49</b>	<b>30,67</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>128,70</b>	<b>159,30</b>	<b>205,90</b>	<b>232,60</b>	<b>224,00</b>	<b>257,20</b>	<b>247,10</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	15,00	26,00	37,50	43,25	43,25	43,25	43,25
Kapitalrücklage	0,91	3,63	7,60	10,00	10,00	10,00	10,00
Gewinnrücklagen	-4,34	-8,45	-12,32	-16,27	-15,82	-13,30	-10,53
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	11,57	21,17	32,78	36,98	37,43	39,95	42,73
Anteile Dritter	0,01	0,72	0,51	0,29	0,29	0,29	0,29
<b>Eigenkapital</b>	<b>11,59</b>	<b>21,89</b>	<b>33,29</b>	<b>37,27</b>	<b>37,72</b>	<b>40,24</b>	<b>43,01</b>
Rückstellungen gesamt	0,47	1,06	2,05	2,55	2,55	2,55	2,55
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	112,62	126,98	160,71	185,34	175,16	205,39	192,40
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	6,13	8,79	11,08	13,85	13,85	13,85	13,85
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,18	5,87	5,22	1,49	2,60	3,00	3,20
Sonstige Verbindlichkeiten	2,80	3,50	4,62	5,99	5,99	5,99	5,99
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>117,07</b>	<b>137,40</b>	<b>172,60</b>	<b>195,37</b>	<b>186,30</b>	<b>216,93</b>	<b>204,14</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>128,70</b>	<b>159,30</b>	<b>205,90</b>	<b>232,60</b>	<b>224,00</b>	<b>257,20</b>	<b>247,10</b>

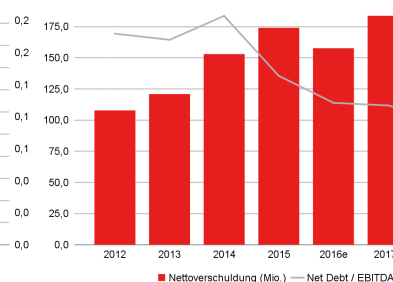
**Kennzahlen**

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
Capital Employed Turnover	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
ROA	-2,8 %	-2,9 %	-2,4 %	-1,9 %	0,2 %	1,1 %	1,3 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	2,9 %	3,4 %	2,6 %	3,0 %	1,6 %	4,2 %	4,2 %
ROE	-31,3 %	-24,4 %	-15,9 %	-11,6 %	1,2 %	6,5 %	6,7 %
Adj. ROE	-31,3 %	-24,4 %	-15,9 %	-11,6 %	1,2 %	6,5 %	6,7 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	107,78	120,87	152,93	173,98	157,63	183,64	172,77
Nettofinanzverschuldung	107,78	120,87	152,93	173,98	157,63	183,64	172,77
Net Gearing	930,2 %	552,1 %	459,4 %	466,8 %	417,9 %	456,4 %	401,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	996,5 %	968,9 %	1081,8 %	797,5 %	670,1 %	658,9 %	592,8 %
Buchwert je Aktie	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-0,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8

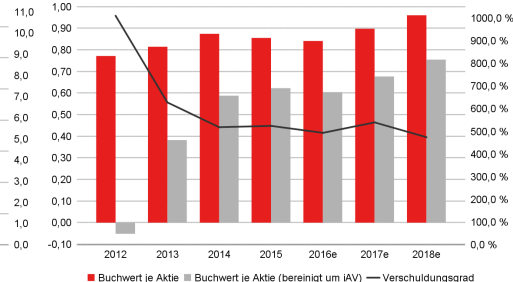
**Entwicklung ROCE**



**Nettoverschuldung in Mio. EUR**



**Buchwert je Aktie in EUR**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

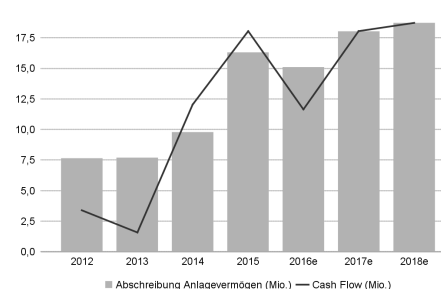
**Cash flow**

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,27	-4,02	-4,08	-4,17	0,46	2,58	2,84
Abschreibung Anlagevermögen	7,65	7,70	9,79	16,31	15,10	18,03	18,73
Amortisation Goodwill	0,00	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,79	0,24	0,00	0,00	0,00
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,36	-2,50	7,01	8,21	-2,51	-0,01	-0,15
<b>Cash Flow</b>	<b>4,02</b>	<b>1,88</b>	<b>14,22</b>	<b>21,30</b>	<b>13,75</b>	<b>21,30</b>	<b>22,12</b>
Veränderung Vorräte	-0,21	0,06	0,06	-0,12	0,00	0,00	0,00
Veränderung Forderungen aus L+L	0,11	-0,24	-1,74	3,37	0,18	-0,90	-0,30
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,40	4,69	0,38	-2,23	1,11	0,40	0,20
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,50	4,51	-1,29	1,02	1,29	-0,50	-0,10
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>3,52</b>	<b>6,39</b>	<b>12,92</b>	<b>22,32</b>	<b>15,04</b>	<b>20,80</b>	<b>22,02</b>
Investitionen in iAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen in Sachanlagen	-13,68	-33,20	-36,75	-13,12	0,00	-46,82	-11,14
Zugänge aus Akquisitionen	-0,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlageninvestitionen	0,00	0,00	5,70	3,50	0,00	0,00	0,00
Erlöse aus Anlageabgängen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-13,68</b>	<b>-33,20</b>	<b>-53,49</b>	<b>-15,37</b>	<b>0,00</b>	<b>-46,82</b>	<b>-11,14</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	6,09	14,36	26,57	-12,08	-10,18	30,23	-12,99
Dividende Vorjahr	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erwerb eigener Aktien	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitalmaßnahmen	5,60	13,72	15,48	8,15	1,85	0,00	0,00
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>11,69</b>	<b>28,07</b>	<b>42,05</b>	<b>-3,93</b>	<b>-8,33</b>	<b>30,23</b>	<b>-12,99</b>
Veränderung liquide Mittel	1,53	1,26	1,48	3,01	6,71	4,21	-2,12
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>4,84</b>	<b>6,10</b>	<b>7,78</b>	<b>10,82</b>	<b>17,53</b>	<b>21,74</b>	<b>19,63</b>

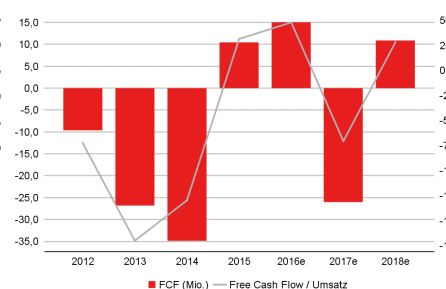
**Kennzahlen**

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	-9,62	-26,81	-34,87	10,45	15,04	-26,02	10,88
Free Cash Flow / Umsatz	-72,1 %	-170,1 %	-129,5 %	31,5 %	48,1 %	-70,5 %	28,2 %
Free Cash Flow Potential	10,65	12,17	13,50	21,16	22,87	27,75	29,01
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	311,9 %	669,8 %	555,4 %	-227,0 %	3375,4 %	-1032,1 %	391,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,6 %	2,3 %	2,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,7 %	6,6 %	5,0 %	4,7 %	3,7 %	3,4 %	3,4 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	97,1 %	210,7 %	199,7 %	45,0 %	0,0 %	126,9 %	28,9 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	178,8 %	395,2 %	350,3 %	77,1 %	0,0 %	250,0 %	57,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	8,9 %	-4,8 %	-10,8 %	5,5 %	11,2 %	8,4 %	8,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	197,0 %	43,6 %	76,9 %	353,5 %	196,2 %	200,0 %	196,9 %
Vorratsumschlag	1,1 x	1,3 x	1,6 x	1,2 x	1,2 x	0,6 x	0,6 x
Receivables collection period (Tage)	60	59	80	66	60	59	60
Payables payment period (Tage)	1.105	5.608	4.836	1.236	2.137	5.114	5.541
Cash conversion cycle (Tage)	-710	-5.268	-4.559	-882	-1.790	-4.396	-4.810

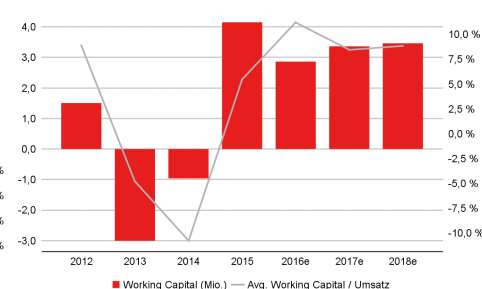
**Investitionen und Cash Flow**  
in Mio. EUR



**Free Cash Flow Generation**



**Working Capital**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research



**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“ oder „Empfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („die Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen 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 Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, 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 Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH 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 Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

**URHEBERRECHTE**

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.

**ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B WPHG, FINANV UND MAR EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2016/958**

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

**QUELLEN**

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.



### Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

### Hinweis gem. § 34b WpHG, FinAnV, MAR und DeIVO auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für die diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung – vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
ABO Invest	5	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1EWXA4.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1EWXA4.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

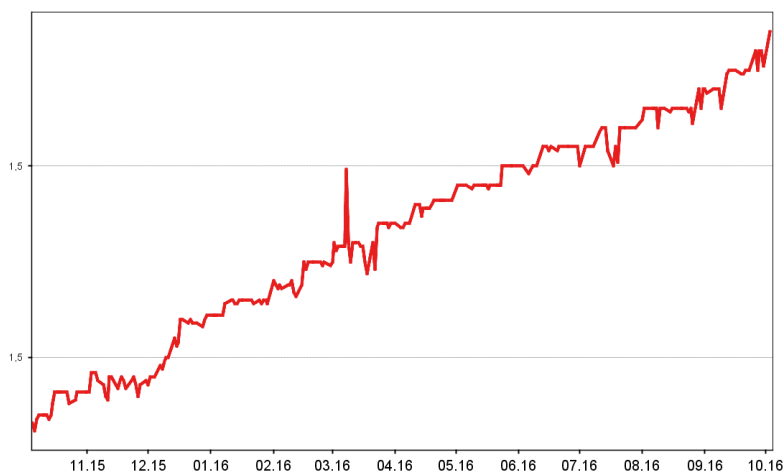
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	118	62
Halten	63	33
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	1	1
<b>Gesamt</b>	<b>189</b>	<b>100</b>

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...**

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	26	72
Halten	9	25
Verkaufen	1	3
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>36</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ABO INVEST] AM [04.10.2016]**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**EQUITIES**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

**RESEARCH**

**Michael Heider** +49 40 309537-280  
Head of Research mheider@warburg-research.com

**Henner Rüschemeyer** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Lucas Boventer** +49 40 309537-290  
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Harald Hof** +49 40 309537-125  
Medtech hhof@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
Engineering ekuls@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**J. Moritz Rieser** +49 40 309537-260  
Real Estate mrieser@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

**Alexander Wahl** +49 40 309537-230  
Other awahl@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Holger Nass** +49 40 3282-2669  
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

**Klaus Schilling** +49 40 3282-2664  
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Lyubka Bogdanova** +49 69 5050-7411  
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

**Jens Buchmüller** +49 69 5050-7415  
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

**Paul Döntenwill** +49 40 3282-2666  
USA pdontenwill@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
Germany mniemann@mmwarburg.com

**Fabian Roggemann** +49 40 3282-2667  
USA froggemann@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Michael Ilgenstein** +49 40 3282-2700  
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3262-2658  
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

**Jan Walter** +49 40 3262-2662  
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research [research.mmwarburg.com/en/index.html](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Thomson Reuters [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)

**For access please contact:**

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com