

Buy EUR 6,10 (EUR 5,40) Kurs EUR 2,62 Upside 132,8 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 6,12	Aktien Daten: Bloomberg: CLIQ GR Reuters: CLIQ.DE ISIN: DE000A0HHJR3	Beschreibung: Direkter Vermarkter digitaler Unterhaltungsprodukte über mobile und Online-Marketingkanäle
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 16,2 Aktienanzahl (Mio.): 6,2 EV: 16,8 Freefloat MC: 6,6 Ø Trad. Vol. (30T): 65,86 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 41,0 % Management 27,0 % Sonstige 32,0 %	Risikoprofil (WRe): 2019e Beta: 1,4 KBV: 0,3 x EK-Quote: 63 % Net Fin. Debt / EBITDA: 0,6 x Net Debt / EBITDA: 0,6 x

In Krisenzeiten werden Unternehmen wie Cliq profitieren

Während die meisten Unternehmen negativ vom Coronavirus betroffen sind, könnte Cliq Digital eine der wenigen Ausnahmen sein und sogar profitieren. Dies ist besonders interessant, da die Aktie im Kontext schwacher Märkte ebenfalls erhebliche Kursverluste verzeichnet hat. Cliq Digital bietet hauptsächlich Unterhaltungsprodukte für digitale Geräte in Abonnementmodellen an. Es hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass selbst in Zeiten der Rezession eine Nachfrage nach Unterhaltungsangeboten bestand und die Leute immer noch "ins Kino gingen". Da es zu den Besonderheiten einer Pandemie gehört, dass solche öffentlichen Unterhaltungsangebote nicht mehr angemessen oder möglich sind, könnte dies eine Chance für Cliq darstellen.

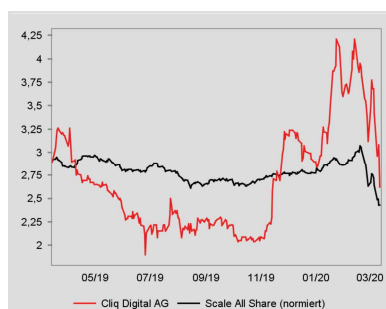
- Es überrascht nicht, dass beispielsweise der chinesische Mobile-Gaming-Anbieter Tencent innerhalb der Quarantäne-Regionen sehr hohe Aktivitäten im Bereich des Mobile Entertainments verzeichnet. Cliq sieht bereits die Auswirkungen in der Anzahl der Kunden, die das Unternehmen in den letzten Wochen gewinnen konnte (z.B. Italien). Die Produkte von Cliq (Spiele, Filme, Musik, Hörbücher, Sportübertragungen und Fitness-Apps) sind vergleichbar und werden weltweit angeboten.

Zwar lässt sich der Verlauf der Corona-Epidemie zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen, aber es gibt Tendenzen, die für Cliq klar sind:

- Die Kunden werden mehr digitale Inhalte konsumieren, je mehr ihr Lebensbereich abgeschottet wird. Ihre Zahlungsbereitschaft für diese Produktkategorie dürfte steigen. Die Menschen werden mehr Zeit an PCs und mobilen Geräten verbringen, sodass das Marketing effektiver sein wird.
- Zusätzlich zu dem seit vielen Jahren betriebenen Spieleportal hat Cliq sein Produktportfolio kürzlich um eine Bibliothek von Hörbüchern (150.000 Titel) und eine Musikplattform erweitert, die alle von den Konsumenten gewünschten Musikinhalte anbietet (aktuelle Charts). Ein Katalog mit Premium-Filmen und Highlights aus verschiedenen Sportligen (wie NFL, NBA und europäische Fußball-Ligen) wird ebenfalls von Cliq angeboten.
- Im Zusammenhang mit rezessiven Tendenzen könnte auch der Kauf von Online-Werbung billiger werden. Dies ist der Hauptkostenfaktor.
- Obwohl die Nutzung von Inhalten und damit die Kosten für Cliq bei Flat-Rate-Abonnements überproportional steigen könnten, ist dieser Faktor von geringer Bedeutung.
- Bei Cliq arbeiten bereits 30% der Mitarbeiter remote, was ohne größere Probleme hinsichtlich Produktivität und Kontinuität auf fast 100% erhöht werden kann.

Selbst in einem sehr rezessiven Kontext wird das erwartete (WRe) signifikante Wachstum von Umsatz und Ergebnis im Jahr 2020 beibehalten. Das Unternehmen verfügt über eines der sehr wenigen Geschäftsmodelle, das im Jahr 2020 wahrscheinlich einen massiven Ergebnisanstieg in Verbindung mit einer recht hohen Visibilität aufweisen könnte. Im weiteren Zeitverlauf wäre auch eine Erhöhung der Prognosen (WRe) denkbar.

Die Aktie wird bei einem Kursziel von EUR 6,10 (EUR 5,40, Reduzierung des Betas) mit Kaufen bewertet.



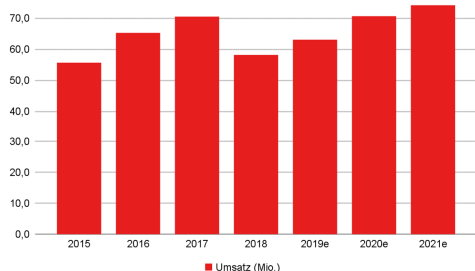
Rel. Performance vs Scale All	
1 Monat:	-19,7 %
6 Monate:	25,2 %
Jahresverlauf:	2,8 %
Letzte 12 Monate:	5,2 %

Unternehmenstermine:
26.03.20 Warburg Small Cap

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (18-21e)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	8,4 %	55,7	65,3	70,5	58,2	63,1	70,7	74,2
Veränd. Umsatz yoy		17,7 %	17,2 %	8,0 %	-17,5 %	8,4 %	12,0 %	5,0 %
EBITDA	26,4 %	20,0	26,1	26,1	3,9	5,8	7,1	7,8
Marge		35,9 %	40,0 %	37,1 %	6,6 %	9,2 %	10,0 %	10,5 %
EBIT	31,3 %	2,6	4,5	5,2	3,0	4,9	6,1	6,8
Marge		4,7 %	6,9 %	7,3 %	5,1 %	7,7 %	8,6 %	9,1 %
Nettoergebnis	16,3 %	1,4	2,7	3,3	2,2	2,2	3,1	3,4
EPS	16,3 %	0,22	0,44	0,53	0,35	0,35	0,50	0,55
EPS adj.	16,3 %	0,22	0,44	0,53	0,35	0,35	0,50	0,55
DPS	-	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.
FCFPS		0,29	0,76	1,13	0,53	0,70	0,48	0,55
FCF / Marktkap.		11,2 %	24,2 %	15,2 %	10,5 %	25,9 %	17,9 %	20,3 %
EV / Umsatz		0,6 x	0,5 x	0,7 x	0,7 x	0,3 x	0,2 x	0,2 x
EV / EBITDA		1,6 x	1,1 x	2,0 x	10,1 x	3,5 x	2,4 x	1,8 x
EV / EBIT		11,9 x	6,7 x	10,0 x	13,0 x	4,2 x	2,8 x	2,1 x
KGV		11,8 x	7,1 x	14,1 x	14,3 x	7,5 x	5,2 x	4,8 x
KGV ber.		11,8 x	7,1 x	14,1 x	14,3 x	7,5 x	5,2 x	4,8 x
FCF Potential Yield		7,4 %	13,4 %	13,1 %	7,5 %	19,2 %	27,7 %	38,2 %
Nettoverschuldung		14,9	10,6	5,5	7,9	3,5	0,6	-2,8
ROE		3,4 %	6,5 %	7,3 %	4,6 %	4,6 %	6,1 %	6,3 %
ROCE (NOPAT)		3,7 %	6,2 %	7,3 %	4,9 %	6,7 %	8,5 %	9,4 %
Guidance:	signifikantes (zweistelliges) Wachstum für 2020 in allen Kennzahlen							

Entwicklung Umsatz

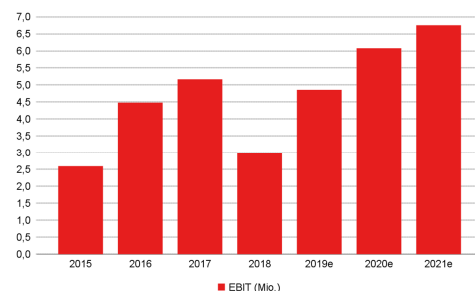
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

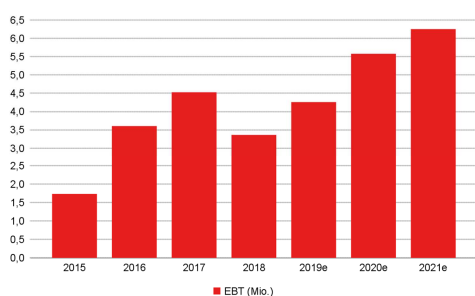
- Anbieter digitaler Produkte wie Apps, Software, Games und Entertainment mit eigener Payment-Plattform.
- Diese werden dem Kunden hauptsächlich im Rahmen eines einfachen Absatzweges (Abo-Modelle) angeboten.
- Das Unternehmen entwickelt sich zu einem Wettbewerber von Unternehmen wie Glu und Gameloft bzw. vom Anbieter einfacher mobiler Abo-Produkte zum Anbieter moderner digitaler Produkte.

Wettbewerbsqualität

- Cliq arbeitet in einem sehr schnelllebigen, stark von Regulierungen und Wettbewerb geprägten Markt.
- Erfolgreiche Produktlizenzierung, sehr schnelle Anpassung an Markttrends, eigene Technologien, internationale Präsenz/Skalierung, diverse Zahlungsmodi und vielfältige Produkte grenzen Cliq vom Wettbewerb ab.
- Der Vorstand und das Management der Cliq können jahrelange Branchenerfahrung vorweisen.

Entwicklung EBT

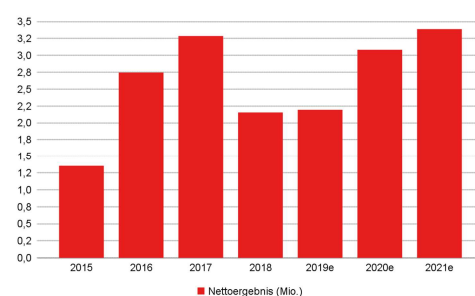
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	
Umsatz	63,1	70,7	74,2	76,4	78,7	81,1	83,5	86,0	88,6	91,3	94,0	96,8	99,7	
Umsatzwachstum	8,4 %	12,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	-3,0 %
EBIT	4,9	6,1	6,8	6,9	7,1	7,3	7,5	7,7	8,0	8,2	8,5	8,7	9,0	
EBIT-Marge	7,7 %	8,6 %	9,1 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	
Steuerquote (EBT)	25,0 %	25,0 %	25,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	
NOPAT	3,6	4,6	5,1	4,8	5,0	5,1	5,3	5,4	5,6	5,7	5,9	6,1	6,3	
Abschreibungen	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	
Abschreibungsquote	1,5 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-2,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Investitionen	0,9	0,9	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	
Investitionsquote	1,4 %	1,3 %	1,3 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,8	4,5	5,1	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6
Barwert FCF	5,9	4,2	4,5	3,9	3,7	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1	2,9	2,8	2,7	27
Anteil der Barwerte	19,46 %			43,87 %										36,67 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	25,00 %	Finanzielle Stabilität	1,35
FK-Zins (nach Steuern)	2,1 %	Liquidität (Akte)	1,35
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,35
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,35
		Sonstiges	1,35
WACC	7,22 %	Beta	1,35

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2031e	47		
Terminal Value	27		
Zinstr. Verbindlichkeiten	18		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	20		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	1	Aktienzahl (Mio.)	6,2
Eigenkapitalwert	38	Wert je Aktie (EUR)	6,12

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		-3,75 %	-3,50 %	-3,25 %	-3,00 %	-2,75 %	-2,50 %	-2,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,59	8,2 %	4,73	4,81	4,88	4,96	5,04	5,13	5,22	1,59	8,2 %	3,15	3,76	4,36	4,96	5,56	6,17	6,77
1,47	7,7 %	5,25	5,33	5,42	5,51	5,61	5,71	5,81	1,47	7,7 %	3,61	4,24	4,88	5,51	6,14	6,78	7,41
1,41	7,5 %	5,53	5,62	5,71	5,81	5,91	6,02	6,13	1,41	7,5 %	3,86	4,51	5,16	5,81	6,46	7,11	7,76
1,35	7,2 %	5,82	5,91	6,01	6,12	6,23	6,35	6,47	1,35	7,2 %	4,12	4,78	5,45	6,12	6,79	7,45	8,12
1,29	7,0 %	6,12	6,22	6,33	6,45	6,57	6,69	6,83	1,29	7,0 %	4,39	5,07	5,76	6,45	7,13	7,82	8,51
1,23	6,7 %	6,44	6,55	6,67	6,79	6,92	7,06	7,21	1,23	6,7 %	4,68	5,38	6,09	6,79	7,50	8,21	8,91
1,11	6,2 %	7,13	7,27	7,40	7,55	7,70	7,86	8,03	1,11	6,2 %	5,30	6,05	6,80	7,55	8,30	9,04	9,79

- Digitale Mehrwertdienste unterliegen hohen Risiken aufgrund eines schnelllebigen Marktes und potentieller Regulierung.
- Mittelfristig wird mit weiterem Wachstum und skalierenden Margen gerechnet.
- Im Terminal Value wird jedoch mit einem negativen Wachstum kalkuliert.
- Dies trägt der Tatsache Rechnung, dass die Regulierung das Geschäftsmodell langfristig erheblich einschränken kann.

Wertermittlung							
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
KBV	0,4 x	0,4 x	1,0 x	0,7 x	0,3 x	0,3 x	0,3 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-1,39	-0,94	-0,96	-0,28	0,06	0,54	1,08
EV / Umsatz	0,6 x	0,5 x	0,7 x	0,7 x	0,3 x	0,2 x	0,2 x
EV / EBITDA	1,6 x	1,1 x	2,0 x	10,1 x	3,5 x	2,4 x	1,8 x
EV / EBIT	11,9 x	6,7 x	10,0 x	13,0 x	4,2 x	2,8 x	2,1 x
EV / EBIT adj.*	11,9 x	6,7 x	10,0 x	13,0 x	4,2 x	2,8 x	2,1 x
Kurs / FCF	8,9 x	4,1 x	6,6 x	9,5 x	3,9 x	5,6 x	4,9 x
KGV	11,8 x	7,1 x	14,1 x	14,3 x	7,5 x	5,2 x	4,8 x
KGV ber.*	11,8 x	7,1 x	14,1 x	14,3 x	7,5 x	5,2 x	4,8 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	7,4 %	13,4 %	13,1 %	7,5 %	19,2 %	27,7 %	38,2 %
*Adjustiert um:	-						

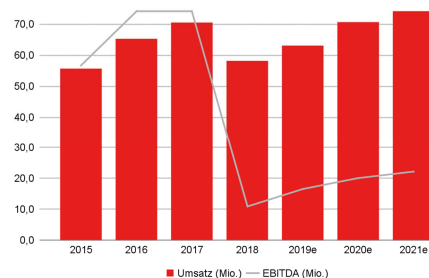
GuV							
In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	55,7	65,3	70,5	58,2	63,1	70,7	74,2
Veränd. Umsatz yoy	17,7 %	17,2 %	8,0 %	-17,5 %	8,4 %	12,0 %	5,0 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	55,7	65,3	70,5	58,2	63,1	70,7	74,2
Materialaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	6,4	7,7	8,8	8,4	8,7	9,2	9,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,4	31,5	35,6	45,9	48,6	54,4	56,8
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	20,0	26,1	26,1	3,9	5,8	7,1	7,8
<i>Marge</i>	<i>35,9 %</i>	<i>40,0 %</i>	<i>37,1 %</i>	<i>6,6 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>10,0 %</i>	<i>10,5 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EBITA	19,8	25,7	26,0	3,7	5,7	6,9	7,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	17,2	21,2	20,8	0,7	0,8	0,8	0,9
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,6	4,5	5,2	3,0	4,9	6,1	6,8
<i>Marge</i>	<i>4,7 %</i>	<i>6,9 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>5,1 %</i>	<i>7,7 %</i>	<i>8,6 %</i>	<i>9,1 %</i>
EBIT adj.	2,6	4,5	5,2	3,0	4,9	6,1	6,8
Zinserträge	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,9	0,9	0,7	0,4	0,6	0,5	0,5
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,7	3,6	4,5	3,4	4,3	5,6	6,3
<i>Marge</i>	<i>3,1 %</i>	<i>5,5 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>6,7 %</i>	<i>7,9 %</i>	<i>8,4 %</i>
Steuern gesamt	0,4	0,9	1,2	0,4	1,1	1,4	1,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,4	2,8	3,4	3,0	3,2	4,2	4,7
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,4	2,8	3,4	3,0	3,2	4,2	4,7
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,1	0,8	1,0	1,1	1,3
Nettoergebnis	1,4	2,7	3,3	2,2	2,2	3,1	3,4
<i>Marge</i>	<i>2,4 %</i>	<i>4,2 %</i>	<i>4,7 %</i>	<i>3,7 %</i>	<i>3,5 %</i>	<i>4,4 %</i>	<i>4,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
EPS	0,22	0,44	0,53	0,35	0,35	0,50	0,55
EPS adj.	0,22	0,44	0,53	0,35	0,35	0,50	0,55

*Adjustiert um:

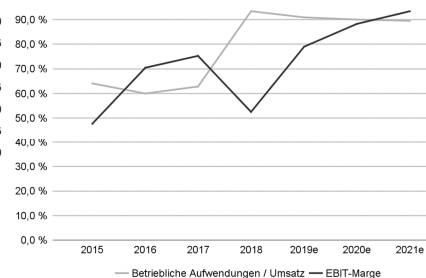
Guidance: signifikantes (zweistelliges) Wachstum für 2020 in allen Kennzahlen

Kennzahlen							
	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	64,1 %	60,0 %	62,9 %	93,4 %	90,8 %	90,0 %	89,5 %
Operating Leverage	39,5 x	4,2 x	1,9 x	2,4 x	7,5 x	2,1 x	2,2 x
EBITDA / Interest expenses	22,7 x	29,7 x	36,3 x	8,9 x	9,7 x	14,1 x	15,6 x
Steuerquote (EBT)	21,9 %	23,6 %	25,5 %	10,9 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	633.044	741.999	671.690	619.223	671.277	751.830	789.421

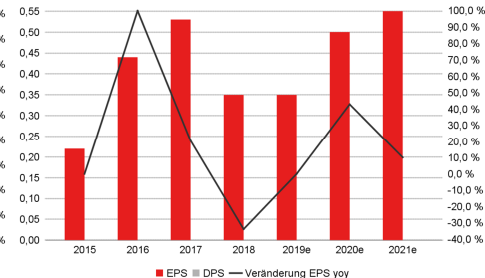
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

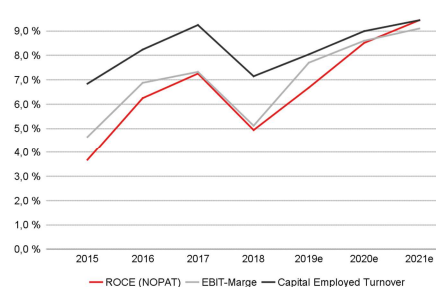
Bilanz

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,6	49,5	52,6	48,8	48,8	48,8	48,8
davon übrige imm. VG	5,8	5,9	5,0	0,7	0,7	0,7	0,7
davon Geschäfts- oder Firmenwert	43,2	43,2	47,3	47,9	47,9	47,9	47,9
Sachanlagen	0,5	0,4	0,3	1,3	1,2	1,1	1,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	50,0	49,8	52,8	50,1	50,0	49,9	49,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	5,2	5,1	6,5	7,1	7,9	8,3
Liquide Mittel	0,1	0,0	0,2	1,3	14,7	17,6	21,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	7,6	7,5	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8
Umlaufvermögen	12,4	12,7	13,2	15,7	29,7	33,4	37,2
Bilanzsumme (Aktiva)	62,4	62,6	66,1	65,7	79,6	83,3	87,0
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Kapitalrücklage	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6
Gewinnrücklagen	-12,1	-9,3	-6,4	-5,8	-3,7	-0,6	2,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert	40,7	43,5	46,5	47,0	49,2	52,3	55,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Eigenkapital	40,7	43,5	46,6	47,8	50,0	53,1	56,5
Rückstellungen gesamt	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	14,9	10,6	5,7	9,2	18,2	18,2	18,2
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	7,9	5,6	5,7	8,1	8,1	8,1	8,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,4	4,2	2,1	2,3	5,0	5,6	5,9
Sonstige Verbindlichkeiten	3,6	3,2	11,7	6,5	6,5	6,5	6,5
Verbindlichkeiten	21,7	19,1	19,5	17,9	29,7	30,3	30,6
Bilanzsumme (Passiva)	62,4	62,6	66,1	65,7	79,6	83,3	87,0

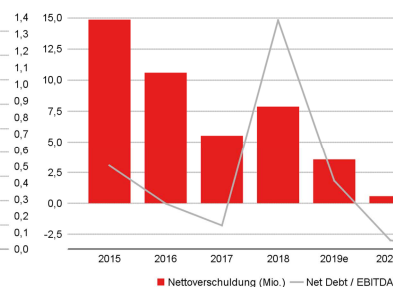
Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	19,7 x	48,4 x	21,4 x	10,5 x	18,5 x	20,1 x	21,1 x
Capital Employed Turnover	1,0 x	1,2 x	1,4 x	1,0 x	1,2 x	1,3 x	1,4 x
ROA	2,7 %	5,5 %	6,2 %	4,3 %	4,4 %	6,2 %	6,8 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	3,7 %	6,2 %	7,3 %	4,9 %	6,7 %	8,5 %	9,4 %
ROE	3,4 %	6,5 %	7,3 %	4,6 %	4,6 %	6,1 %	6,3 %
Adj. ROE	3,4 %	6,5 %	7,3 %	4,6 %	4,6 %	6,1 %	6,3 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	14,9	10,6	5,5	7,9	3,5	0,6	-2,8
Nettofinanzverschuldung	14,9	10,6	5,5	7,9	3,5	0,6	-2,8
Net Gearing	36,5 %	24,3 %	11,8 %	16,5 %	7,1 %	1,1 %	-5,0 %
Net Fin. Debt / EBITDA	74,3 %	40,5 %	21,1 %	204,0 %	61,1 %	8,0 %	n.a.
Buchwert je Aktie	6,4	6,8	7,3	7,4	7,7	8,2	8,7
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	-1,4	-0,9	-1,0	-0,3	0,1	0,5	1,1

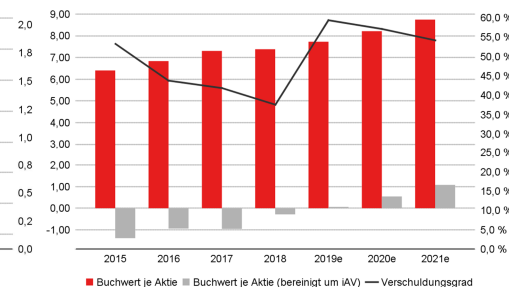
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

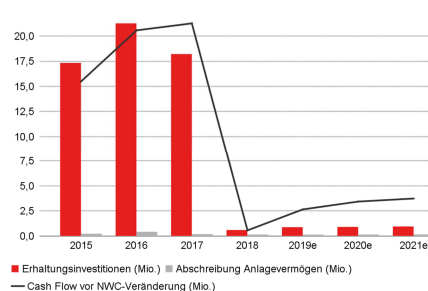
Cash flow

In EUR Mio.	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,4	2,7	3,4	3,0	2,2	3,1	3,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	17,2	21,2	20,8	0,7	0,8	0,8	0,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	0,0	0,9	-3,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	18,4	24,4	25,2	0,6	3,1	4,1	4,4
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,2	-0,5	0,0	-1,4	-0,6	-0,8	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,0	1,8	-2,1	0,1	2,7	0,6	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,2	2,0	4,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0,8	1,6	0,0	3,2	2,0	-0,2	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	19,1	25,9	25,2	3,8	5,2	3,9	4,3
Investitionen in iAV	-17,3	-21,2	-18,1	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9
Investitionen in Sachanlagen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-1,7	-0,9	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-17,3	-21,2	-20,0	-1,5	-0,9	-0,9	-0,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,4	-4,3	-0,1	-3,2	9,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,1	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-4,3	-4,1	-0,1	-3,6	9,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-2,5	0,7	5,1	-1,2	13,3	3,0	3,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	-2,2	0,8	5,1	-1,1	14,7	17,6	21,0

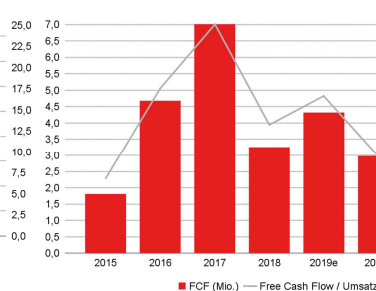
Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Kapitalfluss							
FCF	1,8	4,7	7,0	3,3	4,3	3,0	3,4
Free Cash Flow / Umsatz	3,2 %	7,2 %	9,9 %	5,6 %	6,8 %	4,2 %	4,6 %
Free Cash Flow Potential	2,3	4,0	6,8	2,9	3,9	4,8	5,3
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	133,7 %	170,4 %	213,3 %	151,2 %	196,9 %	96,6 %	100,1 %
Zinserträge / Avg. Cash	11,1 %	0,0 %	72,7 %	108,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,8 %	6,9 %	8,8 %	5,8 %	4,4 %	2,7 %	2,7 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	31,1 %	32,6 %	25,8 %	1,0 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %
Maint. Capex / Umsatz	31,1 %	32,6 %	25,8 %	1,0 %	1,4 %	1,3 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	99,6 %	98,3 %	86,8 %	67,3 %	91,6 %	90,4 %	90,2 %
Avg. Working Capital / Umsatz	2,5 %	2,5 %	2,8 %	6,2 %	5,1 %	3,3 %	3,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	195,6 %	123,2 %	241,2 %	286,8 %	142,0 %	141,1 %	140,7 %
Vorratumschlag	0,0 x	n.a.	n.a.	n.a.	0,0 x	0,0 x	0,0 x
Receivables collection period (Tage)	31	29	27	41	41	41	41
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

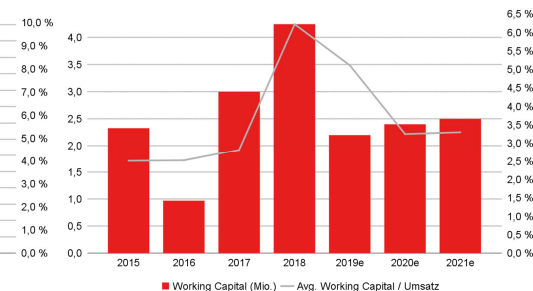
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) 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 ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („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 Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

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, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). 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 zählt 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 der Warburg Research GmbH 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 der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung 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. § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder 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 Anlageempfehlung** getroffen.
- 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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Cliq Digital	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0HHJR3.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	119	58
Halten	69	34
Verkaufen	11	5
Empf. ausgesetzt	5	2
Gesamt	204	100

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	34	81
Halten	6	14
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	2	5
Gesamt	42	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [CLIQ DIGITAL] AM [13.03.2020]



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

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@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

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation 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

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

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

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@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

Franz Schall +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers fschall@warburg-research.com

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

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

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

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

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

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

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

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

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
Ireland, Poland, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

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

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

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

Tobias Hald +49 40 3282-2695
United Kingdom thald@mmwarburg.com

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

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

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

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

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

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

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@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

Bloomberg MMWA GO

FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com

Capital IQ 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