

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 10.04.2007

Analytik Jena AG Technologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Wissen, was drin ist ... und was draus werden kann ...

Rating (12M):

Kaufen seit: 10.04.2007
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: €10,50
 seit: 10.04.2007
Kurs (05.04.2007, 09:02 Uhr ETR): **€7,25**
 Hoch/Tief 250 Tage: € 8,40 / 5,65
 Nächstes Research: Update

Zahlen je Aktie in €

	2005	2006	2007e
EPS	0,05	0,24	0,35
KGV	n.s.	30,2	20,7
CashFlow	-2,34	1,51	1,80
KCV	n.s.	4,8	4,0
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	5,20	5,74	6,09
RoEBIT	2,32 %	10,04 %	12,84 %

Geschäftsjahr per 30.09.



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle
- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 4,816897
 Börsenwert in Mio. €: 34,92
 Streubesitz: 62,0 %
 Reuters Symbol: AJAG.DE
 XETRA Symbol: AJA.ETR
 WKN: 521 350
 ISIN: DE0005213508
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €130.546
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €101.790
 Info: www.analytik-jena.de

Der Analyse- und Messinstrumentebauer aus Jena hat es geschafft: Attraktive, neue Produkte sind auf lebhafte Kundenresonanz gestoßen und sollten mit einer optimierten Vertriebsstruktur weitere Marktanteile in definierten Marktnischen erobern. Für den etablierten Innovator von Analysegeräten besteht mit der nun erreichten Unternehmensgröße nicht nur die Aussicht, im margenstarken Kerngeschäft weiterhin deutlich schneller zu wachsen als der Markt; erstmals sollte es auch möglich sein, die sehr niedrige Gewinnmarge auszuweiten und so die mit ihr im Vergleich zum Wettbewerb gedrückte Bewertung der Aktie spürbar zu erhöhen.

Die niedrige Peer-Group-Bewertung ist u.E. Ausdruck der schwachen operativen Profitabilität der Vergangenheit. Preis-Buchwert- wie auch Börsenwert-Umsatz-Verhältnis (ohne Projektgeschäft) liegen auf einem Drittel des Niveaus der Peer-Group-Vergleichsunternehmen; gleiches gilt für die Netto-Marge, die bei der Konkurrenz zwischen 5 und 15% liegt. Sollte also der Nachweis einer fortgesetzten Margenausweitung

AKTIENFLASH

gelingen, wäre die Bewertungsanpassung u. E. nur eine Frage der Zeit, zumal gleichzeitig der stark schwankende Einfluss des Projektgeschäfts mehr und mehr abnimmt – folglich die Prognosetreue, ein großes Manko in der Vergangenheit, steigen kann. Gute Gründe, wie wir meinen, die Coverage des Messinstrumentebauers mit einer Kauf-Empfehlung (DCF-abgeleiteter Zielkurs: €10,50/Aktie, bei 10 % Liquiditätsabschlag) aufzunehmen.

Analytik Jena bewegt sich als Hersteller von optischen Messinstrumenten hauptsächlich in der Inhaltsstoffanalytik lebender (Business Unit „*bio solutions – bs*“) und toter („*analytical solutions – as*“) Materie. Das Thüringer Unternehmen tritt auf Produktmärkten, die durch Innovation, globale Vertriebskraft und Großserienfertigung gekennzeichnet sind, gegen teils deutlich größere (US-)Konkurrenz an. Nach Jahren der Aufbauarbeit hat man die kritische Größe im „Brot-und-Butter-Geschäft“ (analytical solutions) erreicht. Jetzt kann die Aufholjagd bei den Margen beginnen, ohne Gefahr zu laufen, den notwendigen Neu- und Ausbau des Produktprogramms und Vertriebs zu vernachlässigen.

Geringste Mengen schnell und effizient nachzuweisen, das ist der unumkehrbare Trend in der nicht-/biologischen Stoffanalyse. Mit sinkenden Nachweisgrenzen wächst die Nachfrage, aber auch der technische Aufwand – immer öfter muss technologisches Neuland bei der Weiterentwicklung der Messanalytik betreten werden.

Jede Woche mindestens eine neue Herausforderung: ob Vogelgrippe, Verunreinigungen in Futter- und Lebensmitteln oder Weichmacher in Baby-Spielzeug. Lokale Ereignisse bekommen globale Dimensionen. Verbraucher, Behörden und Hersteller sind in permanenter Alarmstimmung. Bei den einen steht die Sorge um die Gesundheit, die Sicherheit, etc. im Vordergrund, bei den anderen die Sorge um die Qualität oder das *Branding* der Produkte, ja es könnte sogar das Image des Unternehmens auf dem Spiel stehen. Die Konsequenz ist, dass der „Industriemarkt“ inzwischen sehr viel schneller wächst als die Gerätenachfrage akademischer Kundengruppen (3–5 % p. a.).

Ausblick 2006/07: neue Dimensionen bei Gewinnhöhe und -qualität

Wir erwarten für Analytik Jena im laufenden Geschäftsjahr 2006/07 (30. September) nach IFRS-Bilanzierungsmethode Umsätze zwischen EUR 73 und 77 Mio., je nachdem, wie sich der Außenwert des US-Dollars entwickelt. Dieses Wachstum von rund 15 % vergleicht sich mit einem erwarteten Marktwachstum von 7–9 %. Trotz fortlaufender Investitionen in Technologie und Vertriebskraft könnte unterdessen ein EBIT zwischen EUR 3 und 4 Mio. erzielt werden, denn man kann mehr und mehr die in den letzten Jahren optimierte Fertigungsstruktur nutzen.

Die zur Hauptversammlung im März veröffentlichte Guidance 2007e (Umsatz/EBIT: EUR 75 / 3,5 Mio.) und der Zwischenbericht des 1. Quartals stützen unsere Erwartung.

Nach Verrechnung einer unveränderten Steuerlast (36 %) würden nach unserer Planung EUR 1,7 Mio. verbleiben, was auf aktueller Anzahl von 4,8 Mio. Stammaktien gerechnet einem EPS von EUR 0,35 entspräche (ggü. EUR 0,24/Aktie, verwässert, für 2005/06).

Das **Projektgeschäft** – wie immer schwer planbar – könnte, nach der Auswertung der Gespräche mit den Kunden, im **zweiten Halbjahr** eine **Belebung** erfahren. Aus heutiger Sicht könnte das Vorjahresniveau von ca. EUR 30 Mio. Umsatz 2007 um ca. EUR 5 Mio. übertroffen werden.

Das Gruppenergebnis sollte davon aber kaum Impulse oder Belastungen davontragen, denn die Kosten im Projektgeschäft werden sehr nahe an den erwarteten Umsätzen geführt. Die **Gewinn-dynamik** müsste also aus dem **Instrumentengeschäft** (wir erwarten einen Umsatz von reichlich

AKTIENFLASH

EUR 40 Mio.) kommen, zumal mit dem Aufbau des Direktvertriebs im Hochpreisland Japan dort erstmals mit dem gesamten Geräteangebot Umsätze gebucht werden sollten.

Die anhaltend erfreuliche Nachfrage insbesondere nach der innovativen **AAS-Geräte-Familie** (bei „as“) und wichtige Ergänzungen bei Peripheriegeräten für biologische Anwendungen („bs“) sollen die augenblicklich sehr erfreuliche Auftragslage bei der Business Unit *optical solutions* („os“) ergänzen und ein neues Rekordjahr ermöglichen.

Start-Quartal im Geschäftsjahr 2006/07: viel versprechender Beginn

Das aktuell laufende Geschäftsjahr 2006/07, das zum 1. Oktober 2006 begann, schließt in seiner **regionalen Struktur** nahtlos an die vorherigen Quartale an. Das Wachstum kam **aus dem Ausland**, wohin inzwischen 69 % der Instrumente versandt werden.

Im Inland verfehlte man mit -0,7 % leicht den Vorjahresvergleichswert von EUR 4,9 Mio. Es bleibt die Hoffnung auf die Zukunft, denn die Orderlage inländischer Kunden zeigt wieder steigende Tendenz.

Noch ist Europa mit Verkäufen von EUR 8,6 Mio. (EUR 7,1 Mio.) der größte Absatzmarkt, doch **Asien wächst schneller** und hat jetzt einen Anteil von 17,6 %. Mit der Überführung des händlergestützten Vertriebs in eine eigene Tochtergesellschaft in Japan steht diese sehr dynamische Region gegenwärtig im Managementfokus.

Kunden aus den USA erhielten im **1. Quartal 06/07** Geräte im Wert von **EUR 0,78 Mio.** – ein Anstieg um 77 %. Absolut und relativ betrachtet ist diese Absatzregion bei Analytik Jena jedoch noch weit unterentwickelt. Dies kann und soll aber nicht so bleiben, immerhin sind die USA der größte Einzelmarkt der Welt für Analyseinstrumente. Die ersten Vorbereitungen für eine effizientere Marktpflege, die ab 2008 für deutlich höhere Absatzzahlen sorgen soll, haben begonnen.

Die gruppenweiten Umsätze stiegen im Start-Quartal 2006/07 um 13,7 % auf EUR 18 Mio., was u. E. umso bemerkenswerter ist, als dass der US-Dollar seine Talfahrt fortsetzte und inzwischen mit 1,30 EUR ein Niveau erreicht hat, das in preissensitiven Gerätesegmenten zu spürbaren Zugeständnissen führt, denn auch im Euro-Raum ist der US-Dollar weiterhin die Referenzwährung.

Instrumente – die wichtigste Säule des Geschäfts – verkauften sich um knapp **23 % besser** (EUR 11,5 Mio.), während das zweite Geschäftssegment, das Projektgeschäft, abrechnungsbedingt **mit EUR 6,4 Mio. auf der Stelle trat.**

Der detaillierte Aufriss des Geschäftsbereichs Instrumente lenkt den Blick auf das Kraftzentrum der Unternehmensgruppe: die Business Unit (bu) *analytical solutions* (as). Mit EUR 8,8 Mio. in drei Monaten wurde hier ein neuer Verkaufsrekord erreicht. Wesentliche Impulse steuerte dazu die innovative *ContrAA*-Spektroskopie-Produkt-Familie bei.

Messanwendungen für die Biologie – in der Unit *bio solutions* (bs) zusammengefasst – fanden mit +14 % und EUR 0,9 Mio. mehr Kunden.

Die hohe Bedeutung des heimischen Marktes ist hier noch ein Hindernis, wenn es um die notwendige massive Ausweitung der Bedeutung dieses Segments geht. Auch sind noch nicht alle notwendigen Geräte für einen „runden Auftritt“ am Markt serienreif.

Die in der neu eingerichteten Fertigungsstätte in *Eisfeld* hergestellten Optiken für **Consumer-Märkte** konnten durch das Abarbeiten eines Großauftrags ihre Verkäufe um **außerordentliche 18,5 % auf EUR 1,9 Mio. ausweiten.**

AKTIENFLASH

In den folgenden drei Monaten dürfte ein geringerer Umsatz erreicht werden, was für den Geschäftsverlauf bei Analytik Jena saisontypisch ist und vom Unternehmen auch bereits angedeutet wurde.

Segment-Ergebnisse noch durch Vorlaufinvestitionen gedrückt

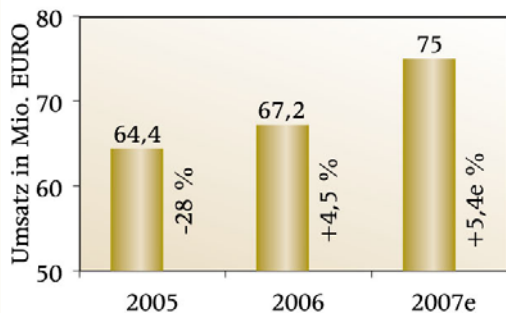
Die Segmentergebnisse sind geprägt von den **Aufbauarbeiten** in beiden Segmenten.

Im **Instrumentengeschäft**, in dem nun knapp 20 % mehr Anlagen arbeiten und mit 419 Mitarbeiter 16 % mehr Personal eingesetzt wird, war das **Periodenergebnis** aufgrund der reduzierten neutralen Aufwandskomponenten um **38 % besser**, während das operative Resultat mit EUR 1,3 Mio. bei einem Umsatzanstieg von 22 % nur um EUR 0,07 Mio. vorankam.

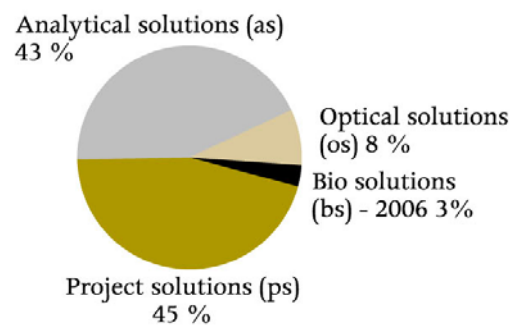
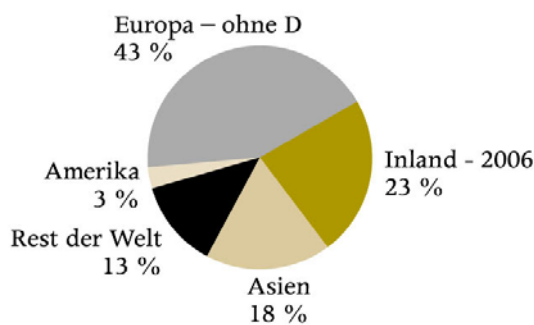
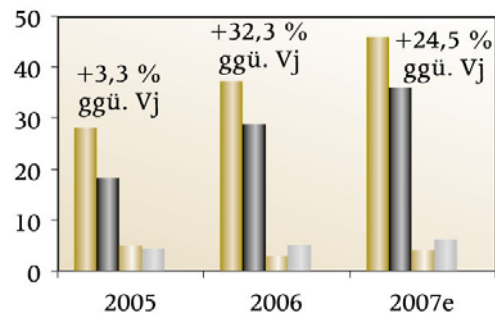
Der **wachsende Orderbestand** bei „project solutions“ hatte als Vorlaufteffekt die Einstellung von 10 Mitarbeitern auf nun jetzt 101 zur Folge. Das Periodenergebnis blieb mit EUR –0,03 Mio. noch unter der „Wasserlinie“.

Analytik Jena : 2006 Struktur ; MIDAS-Schätzung 2007e

Analytik Jena GROUP AG (Konzern)



davon Instrumentengeschäft



Quelle: 2005-06: Analytik Jena; Schätzung 2007e: MIDAS-Research

Brutto-Marge stößt in neue Regionen vor

Aus dem Blickwinkel der Funktionskosten erschließt sich gleichzeitig folgendes Bild: Der sehr erfreuliche Verkaufserfolg hat über **Produktmix-Effekte** und vor allen Dingen durch die **bessere Auslastung** der (insbesondere in *Eisfeld* optimierten) Fertigungskapazitäten und bei

AKTIENFLASH

reduzierter Fertigungstiefe zur notwendigen **Ausweitung der Brutto-Marge** geführt. Nach Abzug der Fertigungskosten verblieben von einem Euro Verkaufserlös noch 42 Cent bei Analytik Jena in den Büchern; ein Wert, der noch nie so hoch war!

Vor 12 Monaten waren es noch 38 Cent; und der mehrjährige Durchschnitt liegt sogar bei nur 31 Cent! U.E. also nicht nur ein neuer Rekordwert, sondern eine **neue Qualität: die kritische Größe im Instrumentengeschäft – insbesondere bei „as“ – ist erreicht und wirkt!**

Die **Vertriebskostenquote** im Projektgeschäft blieb wie ihrerseits die Quartalsumsätze mit knapp 11 % **unverändert**; dagegen wurden die Aufwendungen für den Verkauf der AJ Analyse-Instrumente überproportional ausgeweitet, sodass die Quote von 18,6 % im Vorjahr auf jetzt 21,5 %, also EUR 2,5 Mio. anstieg. Hierin enthalten sind auch die Kosten, die im Zusammenhang mit dem Aufbau des Direktvertriebs für Japan stehen.

Im Übrigen fand die intensivere Bearbeitung der Exportmärkte ihren Niederschlag auch in einer mit einer 26%igen Steigerung auf EUR 1,3 Mio. **überproportionalen Ausweitung** (Quote: 11 % nach 10,6 % im 1. Quartal 2005/06) der **Verwaltungskosten**.

Noch schneller wuchsen nur die **F&E-Aufwendungen**, die nach Abzug der Aktivierungen (im Falle langfristiger Projekte) und der öffentlichen Zuschüsse im Jahresvergleich ein Plus von 51 % und im Quartalsvergleich einen Rückgang von 4,8 % auf jetzt EUR 1,3 Mio. verbuchten.

Die Steigerung des EBITDA konnte gleichwohl mit der Umsatzdynamik (**fast**) **Schritt halten**, sodass die aktuellen EUR 1,8 Mio. einer unveränderten Marge von +10,1 % entsprechen. Gleiches gilt, wenn man auch die um 17,5 % gestiegenen Abschreibungen auf die um 3 % ausgeweiteten Buchwerte der Sachanlagen einbezieht, also die Kennzahl EBIT (+11,1 %) vergleicht.

Die **EBIT-Marge** blieb um 24 Basispunkte **leicht unter dem Wert des Vorjahres** von 7,3 %. Schaut man auf die Quartalsentwicklung, zeigt sich über die Einzelquartale zum einen die deutliche Saisonalität – mit dem 1. Quartal des Geschäftsjahres an der Spitze, und zum anderen, dass der aktuelle Wert nur knapp die historische Bestmarke aus dem 1. Quartal 2005/06 verfehlt hat (trotz Buchung von EUR 0,4 Mio. Aufbaukosten der *AJ Japan Co. Ltd.*).

Die **Vorlaufkosten** werden auch beim **Cashflow** sichtbar; dieser sank von EUR 4 Mio. (1. Q. 2005/06) auf nun EUR 1,2 Mio. Aber, zu den gestiegenen Abschreibungen kam der kräftige Umschwung der offenen Posten aus den abzuarbeitenden Aufträgen. Der Saldo beider Positionen schwang von EUR -0,2 auf EUR + 8,9 Mio., zeigt also den Fertigungsvorlauf!

Der **Barmittelbestand** wurde in der Berichtsperiode **weniger durch Investitionen belastet** und blieb in den zurückliegenden drei Monaten mit EUR 11,6 Mio. unverändert. Damit konnte die Bilanzqualität weiter gestärkt werden und kleine Akquisitionen und Investitionen wären u.E. ohne Zufuhr frischen Kapitals ohne weiteres möglich.

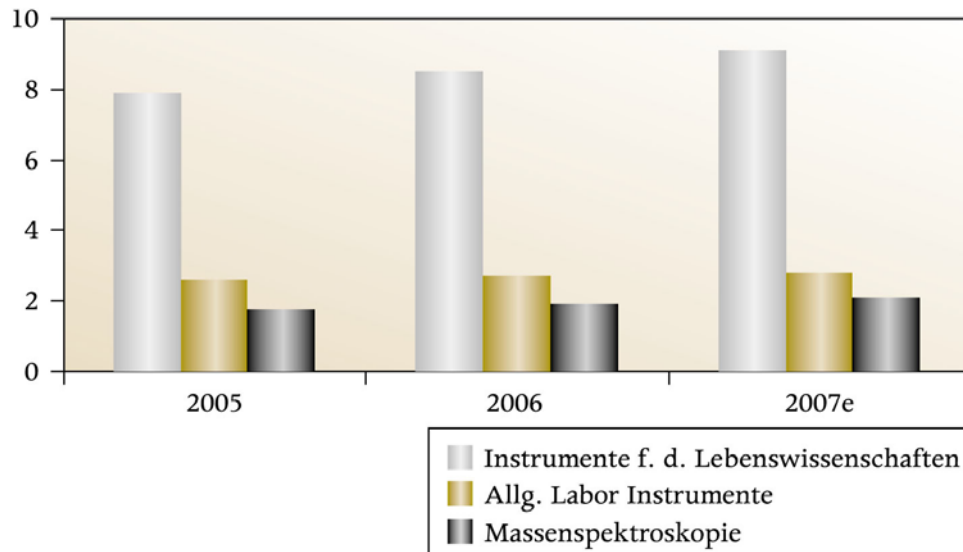
Auch **weniger Vorräte** schlugen in der Beständebilanz per 31.12.2006 positiv zu Buche, sodass das kurzfristige Vermögen um gut EUR 2 Mio. schrumpfte und sich (bei unveränderten Wertansätzen im langfristigen Vermögen) die Bilanzsumme auf EUR 61,5 Mio. (per 30.9.2006 EUR 63,6 Mio.) verkürzte.

Die **jüngste Kapitalerhöhung** vom März 2006 erhöhte damals das Grundkapital um 25 % auf 4,817 Mio. Aktien und den Streubesitz auf 71 %. Wichtigste Aktionärsgruppe blieb mit einem Anteil von etwa 29 % am gezeichneten Kapital das Management.

Das Eigenkapital wird aktuell mit EUR 29,2 Mio. angegeben (**Eigenkapitalquote 47,5 %**); die Finanzverbindlichkeiten sind etwas gesunken und liegen per 31.12.2006 etwas oberhalb der 10-Mio.-Euro-Marke.

Märkte für Analyse - Instrumente

Kernmarkt Massenspektroskopie wächst global



Strategie: Produkt-Innovation und regionale Expansion ... braucht(e) Zeit

Analytik Jena bewegt sich als Hersteller von optischen Instrumenten hauptsächlich in der **Inhaltsstoffanalytik** lebender (Segment „bs“ mit 4 % Umsatzanteil 2005/06) und toter (Segment „as“ mit 43 % Umsatzanteil) Materie und arbeitet sich aus seinen traditionellen Nischen (Atom-spektroskopie) heraus. Einsatzfeld der Geräte sind unter anderem Labore, die man darüber hinaus im (mehrjährigen) **Projektgeschäft** (Segment „ps“ mit 45 % Umsatzanteil) für Kunden plant und (wie auch Hospitäler) einrichten lässt, aber nicht betreibt. Ein recht erfolgreiches **Konsumentengeschäft** mit Optiken (Segment „os“ mit 8 % Umsatzanteil) für den Outdoor- und Sicherheits-einsatz rundet den Auftritt in vier Sparten ab. Man startete 1999 mit rund EUR 6 Mio. Geräteumsatz und dürfte mit dieser Art Geräte 2007 die 40-Mio.-Euro-Marke weit hinter sich lassen.

Ursprung und **Kernkompetenz des Konzerns sind optische Messgeräte**, die die seit 2000 an der Börse notierte Gesellschaft im Jahre 1994 aus dem Geschäftsbereich Laboranalysetechnik der Carl Zeiss Jena GmbH (Bereich Atomabsorptionsspektroskopie und Molekülspektroskopie) übernommen hatte. Von ehemaligen Zeiss-Mitarbeitern in Jena gegründet, entwickelt und produziert das Unternehmen in Thüringen und verkauft weltweit – sowohl über eine wachsende Zahl eigener Niederlassungen und Tochtergesellschaften als auch über ein immer dichter werdendes Händlernetz. Der **Exportanteil** lag im Jahr 2000 noch bei 23 %; aktuell gehen knapp 70 % der Instrumente über die deutsche Grenze, denn dort finden sich entweder junge Märkte wie in Asien, oder Absatzgebiete mit hohem Ersatzbedarf wie in den USA, die mit wachsendem Erfolg von innovativen Produkten „Made in Thüringen“ überzeugt sind.

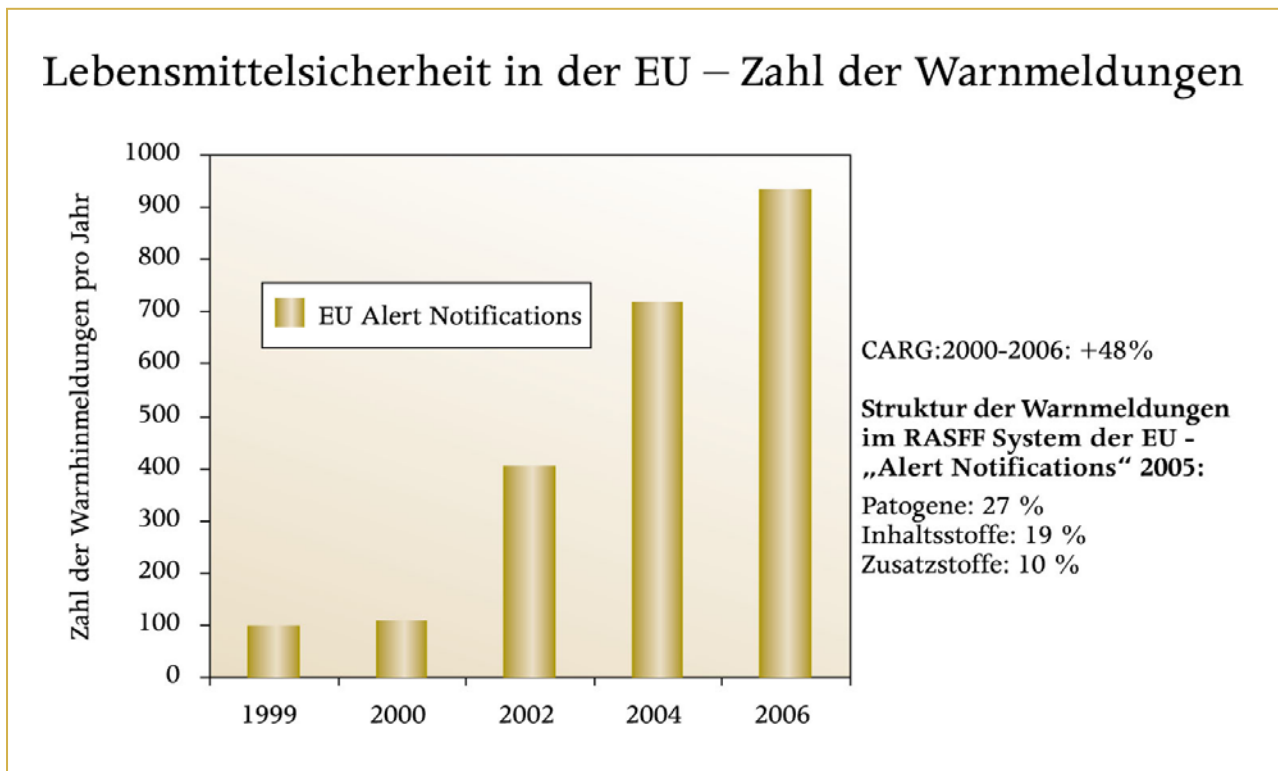
Das Thüringer Unternehmen bewegt sich in den Produktmärkten in einem **Wettbewerbsumfeld**, das durch kurze Produktzyklen und Skaleneffekte bei Fertigung und Vertrieb gekennzeichnet ist.

AKTIENFLASH

In der Mehrzahl sind es US-amerikanische Konzerne, die die relevanten Märkte angebotsseitig dominieren und den Systemgedanken, das *One-Stop Shop Concept*, verfolgen. Die zu beobachtende **Konzentrationswelle** kommt dem Kundenwunsch nach Komplettlösungen nach und schöpft Skaleneffekte aus, was eine gewisse Standardisierung des Angebots zur Bedingung und Preisdruck in vielen Einzelgeräte-Märkten als Konsequenz hat. After-Sale-Angebote (Verbrauchsmaterialien, Service etc.) werden folglich für die Mischkalkulation immer wichtiger, werden aber bei *AJ* - so der Markenname - noch nicht in hinreichender Zahl angeboten.

Die Nachfrage wächst im Mittel rund doppelt so schnell, ja teils drei- bis viermal so schnell wie die volkswirtschaftliche Wirtschaftsleistung (BSP). Wissenschaftliche Erkenntnisse lassen die (legislativen) Qualitätsnormen in allen Teilen der Welt immer schärfer werden – mit entsprechenden Anforderungen an die Analyse-Labore und ihre technische Ausstattung.

Noch größer ist der Einfluss des wachsenden Umweltbewusstseins und der Globalisierung, die ihrerseits eine umso genauere (standardisierte) Stoffanalyse und Rückverfolgbarkeit im Herstellungsprozess zur Vorbedingung für die Intensivierung der globalen Handelsbeziehungen hat.



5 x 2 x 10 – in 5 Jahren EUR 10 Mio. EBIT aus EUR 100 Mio. Umsatz

Das interne Wachstum soll bis 2012 den gruppenweiten Umsatz über die 100-Mio.-Euro-Schwelle tragen. Opportunistische Zukäufe sind u.E. wahrscheinlich. Dass dabei der Gewinn nicht zu kurz kommt, dafür sorgt die erreichte Schlagkraft im Instrumentengeschäft, die eine sukzessive Ausweitung der Brutto-Marge auf über 50 % (aktuell 42%) ermöglichen soll. Das EBIT sollte dann mindestens die 10-Mio.-Euro-Marke erreicht haben.



AKTIENFLASH

Solange der scharfe Expansionskurs beibehalten wird, ist u. E. **keine Dividendenausschüttung** zu erwarten, zumal noch ein steuerlicher Verlustvortrag von rund EUR 13 Mio. in den Büchern steht.

Der *CEO Klaus Berka* deutet stattdessen ein **Anhalten der Investitionsphase** an: Den Jenensern flossen vor einem Jahr durch die letzte Kapitalerhöhung ca. EUR 5 Mio. frische Mittel (0,96 Mio. Aktien zu EUR 5,50) zu, die in die Forschung und Entwicklung und den Vertrieb (bis Ende 2008e auch in den USA) – Schwerpunkt *bio solutions* – investiert werden.

Die Aufholjagd ist also in eine neue Phase eingetreten, die es zukünftig intensiv zu analysieren gilt, um zu wissen, ob sich die skizzierten Entwicklungspfade auch umsetzen lassen.

Quellen:

Analytik Jena Group AG
Qiagen N.V.
PerkinElmer Corp.
Europäische Kommission
MIDAS Research GmbH
Jacques Chahine Finance
www.cortalconsors.de
www.maxblue.de
www.reuters.de

AKTIENFLASH

Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Diligence-Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundenen Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr. 1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs. 3 Nr. 2e FinAnV in Bezug auf die Analytik Jena AG.

Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte:

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Analytik Jena AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Analytik Jena AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

E-MAIL: info@midas-research.de INTERNET: www.midasresearch.de KONTAKT: Simone Drepper (verantwort.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -