

AKTIENFLASH

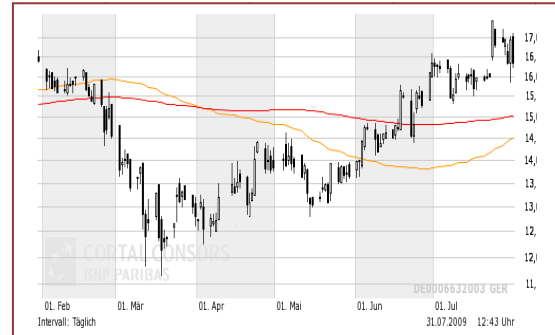
Datum der Veröffentlichung: 31.07.2009

MorphoSys AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Investitionsprogramm – Spuren und Wirkungen im 2. Quartal 2009



Quelle: www.cortalconsors.de

Rating (12M):

Kaufen

seit: 11.05.2006

Letzte Ratingänderung: 11.05.2006

Kursziel: €33,0 (€29,0)

seit: 31.07.2009

Kurs (31.07.2009, 09:22 Uhr ETR): € 17,0

Hoch/Tief 250 Tage: €18,75/ 12,14

Nächstes Research: Update

Analyst: **Thomas Schießle**

– Finanzanalyst DVFA –

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

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

Zahlen je Aktie in €

	2007	2008	2009e
EPS	0,51	0,59	0,36 (0,38)
KGV	33,9	29,8	47,1
CashFlow	0,77	1,27	0,70 (0,73)
KCV	22,8	13,7	24,2
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	5,57	7,71	7,57 (7,58)
Cash	4,82	6,13	6,49 (6,51)

Geschäftsjahr per 31.12.

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	22,412
Börsenwert in Mio. €	382,4
Streubesitz:	ca. 88 %
Reuters Symbol:	MORG.DE
XETRA Symbol:	MOR.ETR
WKN:	663 200
ISIN:	DE0006632003
Hauptindex:	TecDAX
Tagesumsatz Ø 30 Tage:	€ 1,45 Mio.
Tagesumsatz Ø 250 Tage:	€ 1,53 Mio.
Info:	www.morphosys.com

MorphoSys wächst anhaltend und wandelt sich dabei umso schneller - das zeigt auch der jetzt vorgelegte Zwischenbericht zum 1. Halbjahr 2009.

Der Antikörper-Spezialist hat mit den Zahlen des zweiten Quartals weitgehend die Erwartungen erfüllt und auch die Finanzprognose 2009 bestätigt. Eine über unseren Erwartungen liegende Umsatz-, aber auch Kostenentwicklung führt für die MIDAS-Schätzung nur zu einer unwesentlichen Anpassung. Wichtiger ist, dass die Produktentwicklung offensichtlich dynamischer verläuft, als das noch vor drei Monaten absehbar war. Eine größer als erwartete Zahl von Projekten erhöht den MIDAS-Zielkurs um ca. 15% auf EUR 33,-/Aktie. Damit weitet sich das Bewertungspotential wieder auf über 100%!

Träumerei oder reine Zahlenakrobatik?

AKTIENFLASH

Durchaus nicht, wie der US-Pharmakonzern *Bristol-Myers Squibb* beweist, der seinen Kooperationspartner, den US-Antikörperspezialisten *Medarex*, für US-\$ 2,4 Mrd. - also mit einem Aufschlag von rund 90 % zur laufenden Notierung - übernehmen will! BMS erhält die Rechte an sieben Antikörpern, die derzeit in klinischen Studien getestet werden und die Tantieme auf bereits zugelassene Produkte. Hoffnungen setzt der Konzern vor allem in den Wirkstoff *Ipilimumab*, der bereits in einer Phase-III-Studie als Therapie bei metastasierendem Melanom erprobt wird.

Dass die von MorphoSys-Lenker *Simon Moroney* Ende 2008 angestoßene strategische Transformation des Unternehmens und die Ausweitung der Wertschöpfung in die Eigenentwicklung von Antikörper-Therapeutika richtig und wertsteigernd ist, macht dieser neuerliche Konsolidierungsschritt des Wettbewerbs deutlich.

Die Qualität, Dynamik und Breite der Projektpipeline rechtfertigt u.E. die Anhebung des Zielkurses, zumal sich das AbD-Geschäft vom konjunkturanfälligen Sorgenkind zur wachstumsstabilen Cashflow-Quelle gewandelt hat und somit die Refinanzierungskraft des stabil wachsenden Basisgeschäfts (TA) ergänzt.

Bis heute schätzt die Börse MorphoSys allein nach der gegenwärtigen Ergebnisstruktur ein, wenn man sich den Wertbeitrag von rund EUR 13,-/Akte aus dem Basisgeschäft PD (früher TA genannt) und AbD sowie die Finanzmittel in Höhe von EUR 6,50/Akte vor Augen führt.

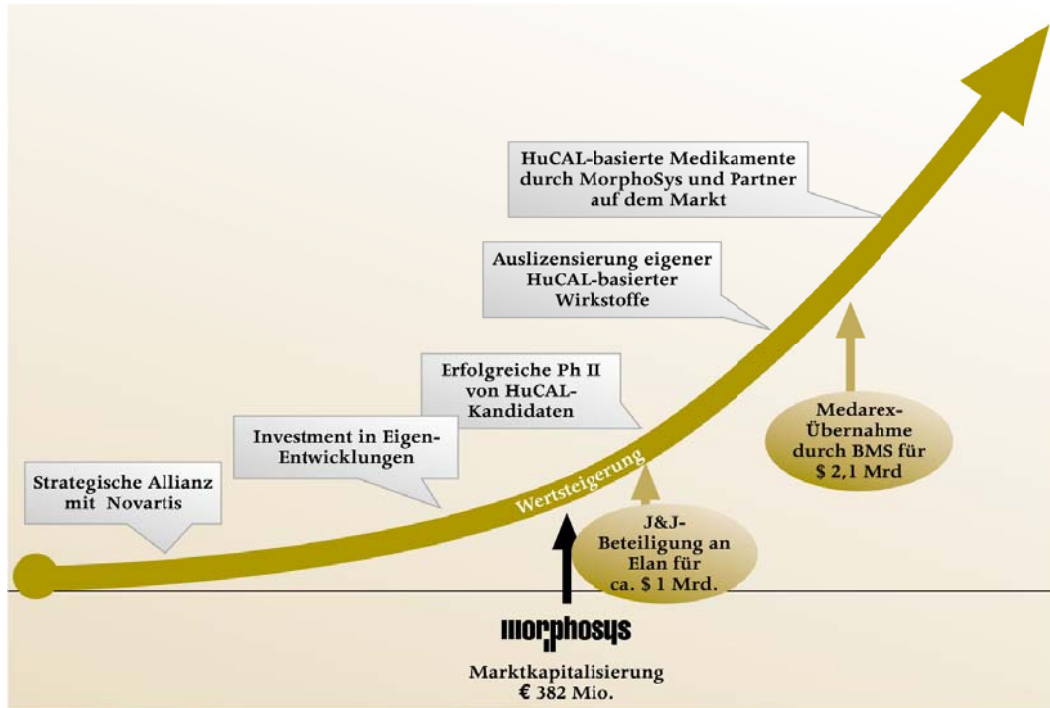
Unberücksichtigt bleibt dagegen das gesamte Potenzial, wie eine weitere Übernahmeaktion in der Antikörper-Branche verdeutlicht. *Johnson & Johnson* zahlt nämlich über eine Kapitalerhöhung bei *Elan* rund \$ 1 Mrd. für den Zugriff auf ein - im Kern - einziges, zugegebermaßen in Phase III befindliches Immuntherapie-Programm. Ein Wirkstoff, der dem Roche-Phase-I-Programm „R 1450“ bzw. *Gantenerumab* aus einem der inzwischen sechs klinischen Partnerprogrammen mit MorphoSys-Antikörpern ähnelt! Nicht nur hier, sondern auch über den Start der Phase II für MOR 103 (RA) erwarten wir in den nächsten Monaten weitere Nachrichten.

Weniger das Kürzel „EPS“ als vielmehr die Programm-Codes wie „MOR ...“ oder die der Partner-Programme sollten also den Aktienkurs in Zukunft bewegen.

Der Erfolg - strategisch wie auch operative – hat seinen Preis

Die laufende Investitionsoffensive erweitert die Pipeline der firmeneigenen Medikamentenentwicklung massiv und geht dabei 2009 mit kräftig steigenden Personal- und Sachkosten einher. Die F+E-Aufwendungen stiegen im 1. Hj. 2009 um gut 55 % und absorbieren inzwischen rund 47 % der Einnahmen, die in den letzten sechs Monaten um 14 % ausgeweitet wurden. Der Gewinn sank bis Juni 2009 um knapp 20%. Gut, dass die Einnahmen weiterhin die gewohnte Stabilität im Wachstum zeigen und das langjährige Sorgenkind AbD eine profitable Basis gefunden hat. Auf dieser Grundlage und mit EUR 144 Mio. liquiden Mitteln kann die zweifelsohne kostspielige Ausweitung der Wertschöpfung in die Eigenentwicklung von Antikörper-Therapeutika in den kommenden Quartalen beschleunigt und mit den Partnerprogrammen verbreitert werden. Der klinische Wirksamkeitsbeweis der HuCAL-Antikörper als sehr wichtiger Meilenstein in der Unternehmensstrategie rückt damit näher.

Strategie: Wertentwicklung – Werte-Realisierung



MIDAS Research, Juli 2009

MOR103 vor dem Start der Phase II in RA

Für die Ausweitung der Pipeline von drei auf bis zu acht eigenverantwortete Projekte im laufenden Jahr wurden in der ersten Jahreshälfte ca. EUR 8 Mio. der für das Gesamtjahr budgetierten EUR 18 bis 20 Mio. ausgegeben. Im zweiten Quartal kam das Entwicklungsprojekt im Bereich Entzündungserkrankungen - MOR 104 – dazu, nachdem im Startquartal zwei Krebsprojekte angestoßen wurden.

Die firmeneigene Wirkstoffpipeline von *MorphoSys* besteht somit insgesamt aus fünf Entwicklungskandidaten und wird um das Forschungs-Projekt, das gemeinsam mit Novartis verfolgt wird, ergänzt (siehe Tabelle auf Seite 5).

Der finanzielle Schwerpunkt im ersten Halbjahr lag - wie schon in den Jahren zuvor – mit über EUR 5 Mio. auf der weiteren klinischen Entwicklung der reifsten Projekte MOR103 und MOR202. Die Ausgaben werden im zweiten Halbjahr spürbar steigen, was durch die jetzt eingeführte, detailliertere Finanzberichterstattung besser nachvollziehbar wird.

Mit dem Antikörper gegen *Rheumatoide Arthritis (RA)* MOR103 soll in der zweiten Jahreshälfte 2009 erstmals ein eigener Entwicklungskandidat in die klinische Phase Ib/IIa gebracht werden. Die Genehmigungsunterlagen liegen inzwischen den nationalen Fachbehörden vor. Die Studie, die in mehreren klinischen Zentren in verschiedenen europäischen Ländern durchgeführt werden soll, wird voraussichtlich insgesamt rund 135 Patienten einschließen, um so die Sicherheit und Verträglichkeit zu evaluieren sowie erste Anzeichen für klinische Aktivität in RA-Patienten zu demonstrieren.

AKTIENFLASH

Darüberhinaus soll in den kommenden Monaten ein **zweiter Indikationsbereich für MOR103 und das Zielmolekül GM-CSF** festgelegt werden. In diesem Zusammenhang wurde mit der **Universität von Melbourne** die Forschungsk Kooperation bezüglich des Zielmoleküls GM-CSF, die bereits 2007 begonnen hat, im zweiten Quartal **vertieft**. Die Universität von Melbourne erhielt eine Einmalzahlung und kann weitere Forschungsmittel, entwicklungsabhängige Meilensteinzahlungen sowie Tantieme erhalten; MorphoSys wird im Gegenzug das Kommerzialisierungsrecht zugebilligt. Als Teil der erweiterten Kooperation haben beide Parteien neue Schutzrechtsanmeldungen eingereicht, um die **Patentposition** des gegen GM-CSF gerichteten Therapieansatzes **weiter auszubauen**.

Das **japanische Patentamt** hat unterdessen einen wichtigen Bestandteil der HuCAL-Plattform mit der Patentschrift für das firmeneigene Screening-Verfahren, die **CysDisplay®** Technologie, **erteilt**.

Planmäßig laufen nach Angaben des **CEO Dr. Simon Moroney** die Arbeiten zur Identifizierung eines Entwicklungskandidaten für MOR203, ebenso die im zweiten Quartal begonnen Arbeiten am **Onkologie-Zielmolekül MOR205** und an MOR202 (Indikation Blutkrebs).

Novartis optiert auf volle 10 Jahre

Die jüngsten technologischen Fortschritte der firmeneigenen Antikörperplattform haben maßgeblich dazu beigetragen, dass die **bedeutendste therapeutische Partnerschaft** des Münchner Antikörperspezialisten **vorzeitig verlängert** bzw. die volle Vertragslaufzeit bestätigt wurde.

Novartis hat die strategische Allianz, die im Dezember 2007 geschlossen wurde, nun **verbindlich für eine Gesamtdauer von zehn Jahren zugesagt** und kann anschließend zu unveränderten Konditionen um weitere zwei Jahre – also bis 2019 - verlängern. Die Option für Novartis, die Allianz nach sieben Jahren vorzeitig zu beenden, wurde damit aufgehoben. Vertraglich zugesicherte Zahlungen an MorphoSys in Höhe von mehr als **US-\$ 120 Mio.** können also von **CFO Dave Lemus ab 2015 eingeplant werden** und so die Programmanzahl weiter steigern.

Derzeit sind es nur zwei Antikörperprogramme mit **Novartis**, die sich in der klinischen Entwicklung befinden. Im Februar 2009 startete für **BHQ880** bekanntlich die klinische Phase-Ib/II-Studie. Mit dem **Abschluss könnte im Schlussquartal 2010 zu rechnen sein**, wenn die Daten der 267 Patienten ausgewertet sind.

Ein zweiter Partner, **Centocor Ortho Biotech**, testet **CNT0888** in **zwei Indikationen**. Eine Phase II-Studie rekrutiert augenblicklich die ersten der ca. 120 Patienten, die in dieser **vierarmigen Studie bis weit in das Jahr 2012 behandelt** werden. Eine offene Studie (Phase I) soll Wirksamkeits- und Verträglichkeitsdaten bei Patienten mit diversen soliden Tumoren ermitteln. **Roche** hat seinerseits die **Patienteneinschreibung** für die Phase I des Alzheimer-Kandidaten „R1450“ abgeschlossen.

MorphoSys – aktuelle Pipeline: 68 Programme in Arbeit

Name	Partner	Indikation	Ent- deckung	Prä- klinisch	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Markt
Gantenerumab	Roche	AD	→	→	→			
BHQ880	Novartis	Krebs	→	→	→			
CNT0888	Centocor	Immunologie/ Krebs	→	→	→			
nicht veröffentlicht	Centocor	Entzündung	→	→	→			
nicht veröffentlicht	Novartis	nicht veröffentlicht	→	→	→			
31 Programme mit Partnern	diverse	diverse	→	→	→			
25 Programme mit Partnern	diverse	diverse	→	→	→			
MOR103	-	RA	→	→	→			
MOR202	-	Krebs	→	→	→			
MOR203	-	Krebs	→	→	→			
MOR205	-		→	→	→			
MOR104	-		→	→	→			
nicht veröffentlicht	MorphoSys/ Novartis	nicht veröffentlicht	→	→	→			

Partnered
Development
(PD)

62 Programme
mit Partnern

Proprietary
Development
(PPD)

5 eigene
Programme

1 "Pre-Develop-
ment" Programm

MIDAS Research, Juli 2009 - Quelle: MorphoSys AG

Was die Einnahmeseite betrifft ist die Zahl der aktiven Partnerschaftsprojekte in den letzten Monaten um 4 angewachsen. Die Zahl der therapeutischen Antikörperprogramme in der Partner-Pipeline ist damit von 55 am Anfang des Jahres auf 62 gestiegen. Davon befinden sich gegenwärtig sechs – also zwei mehr als vor drei Monaten - in der klinischen Entwicklung, 31 sind in der Präklinik und 25 in der Forschungsphase.

Im weiteren Jahresverlauf sieht die Planung des Managements unverändert bis zu insgesamt 20 Programm-Starts vor. *Daichi Sankyo* z.B. hat sich kürzlich entschieden, im Rahmen seiner Zusammenarbeit mit MorphoSys zwei neue Krebs-Antikörperprogramme zu beginnen. Bis Jahresmitte konnten zwei Projekte die Zulassung für klinische Studien erhalten (CNT0888 und BHQ880), was jeweils eine Meilensteinzahlung von geschätzten rund EUR 1,0 bis EUR 1,5 Mio. ausgelöst hat. In der zweiten Jahreshälfte sollen weitere zwei Substanzen die Freigabe für die Tests am Menschen erhalten, wie der CEO Dr. Simon Moroney in der jüngsten Telefonkonferenz betonte.

MIDAS-Schätzung 2009 leicht angepasst

Die MIDAS-Planrechnung unterstellt unverändert bis zum Jahresende 2009 eine Programmzahl von 65. Wir rechnen also mit Lizenzeinnahmen von über EUR 54 Mio., die um Meilensteinzahlungen von EUR 10 Mio. und um AbD-Serotec-Erlöse von fast EUR 20 Mio. (+15 %) ergänzt werden.

Der damit unveränderten Jahresumsatz-Prognose von etwa EUR 84 Mio. (+19% ggü. Vj.) stehen etwas höhere Kosten als ursprünglich geplant gegenüber. Das angepasste MIDAS-Plan-EBIT von nun knapp EUR 9 Mio. (Vorjahr: EUR 16,5 Mio.) dokumentiert weiterhin die solide Ertragskraft des

AKTIENFLASH

Antikörperspezialisten. Das MIDAS-EPS sinkt für das Geschäftsjahr 2009 um EUR 0,02/Aktie auf EUR 0,36/Aktie.

2.Quartal 2009: Unveränderte Trends - Wechselkurse wirken

Die Erlöse der letzten drei Monate (EUR 18,7 Mio.) lagen knapp EUR 0,5 Mio. unter dem Niveau des Vorquartales, aber **11% über dem zweiten Quartal 2008**; das Erlöswachstum hielt also leicht gedämpft an. Der Konzernumsatz belief sich im ersten Halbjahr 2009 auf EUR 37,9 Mio., was einer Steigerung um 14 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Rechnet man die **Wechselkursschwankungen** - wichtig sind in diesem Zusammenhang Britisches Pfund und US-Dollar – heraus, bleibt das Wachstum mit 13% im zweiten Quartal auch in der Quartalssicht (1.Q.2009: +14%) annähernd ungebremst.

Die detaillierte, auf drei operative Bereiche erweiterte Segmentberichterstattung zeigt folgenden Aufriss:

MorphoSys - Segmententwicklung 1. Halbjahr 2009 - detailliertere Berichterstattung – jetzt drei Segmente

In Mio. €	1. Hj. 09	1. Hj. 08	
Umsatzerlöse	28,1	24,7	} Partnered Development (PD)
Betriebliche Aufwendungen	10,1	10,1	
Segmentergebnis	18,0	14,6	
In Mio. €	1. Hj. 09	1. Hj. 08	} Proprietary Development (PPD)
Umsatzerlöse	0,5	0,0	
Betriebliche Aufwendungen	8,5	2,5	
Segmentergebnis	-8,0	-2,5	
In Mio. €	1. Hj. 09	1. Hj. 08	} AbD Serotec
Umsatzerlöse	9,7	9,0	
Herstellungskosten	3,3	3,5	
Bruttogewinn	6,4	5,5	
Betriebliche Aufwendungen	5,3	5,3	
Segmentergebnis	1,1	0,18	

MIDAS Research, Juli 2009 - Quelle: MorphoSys AG

Das Segment *Partnered Discovery (PD)*, das die Auftragsentwicklung therapeutischer Antikörper für Partnerfirmen wiedergibt, erzielte im Sechs-Monats-Zeitraum **knapp 16 % mehr Umsätze** in Höhe von EUR 28,1 Mio. Darin eingeschlossen sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe von EUR 5,4 Mio. Dem standen - wie im Vergleichszeitraum - betriebliche Aufwendungen von EUR 10,1 Mio. gegenüber, so dass das **Segmentergebnis** mit knapp EUR 18 Mio. deutlich um fast **24 % gesteigert** werden konnte.

Das Segment *Proprietary Development (PPD)*, das die eigene Entwicklungspipeline und gemeinschaftlich durchgeführte Entwicklungsaktivitäten umfasst, trug **EUR 0,5 Mio. zum**

AKTIENFLASH

Gesamtumsatz bei. Die Erlöse stammen ausschließlich aus dem mit *Novartis* gemeinsam verfolgten Entwicklungsprogramm (Pre-development). Die innerhalb des Segments entstandenen, stark ausweiteten **Ausgaben** von EUR 8,5 Mio. (1. Halbjahr 2008: EUR 2,5 Mio.) sind vorwiegend den Projekten MOR103 und MOR202 zuzuordnen.

Die Erlöse des Segments *AbD Serotec* stehen für 26 % des Konzernumsatzes und wuchsen im 1. Halbjahr 2009 um **knapp 8% auf EUR 9,7 Mio. an**. Nach dem sehr dynamischen Start (+13%) nahm die Dynamik jüngst zwar ab, die gute - mit Marktanteilsgewinnen einhergehende - Verkaufsentwicklung zeigt sich aber auch am **geringfügig abgeschmolzenen Orderbestand von EUR 1,9 Mio.** Die Herstellungskosten sanken in den letzten drei Monaten auch währungsbedingt. Somit lag die **Bruttomarge rund 400BP über dem Vorjahreswert von 61%**. Das **Segment-Ergebnis verbesserte sich auf EUR 1,1 Mio.** (Vorjahr: EUR 0,2 Mio.) - alleine im jüngsten Quartal kamen EUR 0,45 Mio. hinzu.

Die **nicht-zugeordneten Konzernaufwendungen** beliefen sich im aktuellen ersten Halbjahr auf **EUR 4,4 Mio.**, während ein Jahr zuvor EUR 4,2 Mio. verbucht wurden.

MorphoSys AG - Umsatzverteilung im 1. Halbjahr 2009

<i>in Mio. €</i>	1. Hj. 09	1. Hj. 08	Veränderung
Konzernumsatz	37,9	33,3	14 %
Konzernumsatz bei konstanten Wechselkursen	37,6	33,3	13 %
Segment Therapeutische Antikörper	28,1	24,7	14 %
Lizenzentnahmen und Auftragsforschung	22,7	21,6	5 %
Erfolgsabhängige Zahlungen	5,4	2,7	100 %
Segment AbD	9,7	9,0	8 %
Katalog- und Industriekunden	7,9	7,3	8 %

MIDAS Research, Juli 2009 - Quelle: MorphoSys AG

Die **gesamten betrieblichen Aufwendungen in der konzernweiten Betrachtung** nahmen im ersten Halbjahr 2009 um 24 % auf EUR 31,3 Mio. und damit **fast doppelt so schnell wie der Umsatz zu**. Größter und dynamischster Einzelposten war erneut der **F&E-Aufwand**, der um 56 % auf EUR 18,0 Mio. anwuchs.

Der Posten „ **Aufwendungen für Vertrieb, Allgemeines und Verwaltung**“ konnte mit EUR 10,0 Mio. zum Vorjahresvergleichswert **konstant gehalten** werden. Das EBIT von EUR 6,6 Mio. entspricht einer EBIT-Marge von 17,3%. Bei einem **geringeren Finanzergebnis** sank das Brutto-Ergebnis bis Juni 2009 auf EUR 7,7 Mio. (Vorjahr: EUR 9,1 Mio.) und bei **unveränderter Steuerlast** verbleibt ein **Überschuss von EUR 5,0 Mio.**, der sich mit einem Vorjahreswert von EUR 6,3 Mio. (**-20 %**) vergleicht. Das EPS wurde mit **EUR 0,22/Aktie** (1. Halbjahr 2008: EUR 0,28) festgestellt.

AKTIENFLASH

Quellen:

MorphoSys AG
MIDAS Research GmbH

DISCLAIMER (RISIKOHINWEISE UND VERTRIEBSBEDINGUNGEN)

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.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten aus dieser Publikation stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Soweit es sich um nicht-öffentliche Quellen handelt, sind diese jeweils angegeben. Der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind. Diese Plausibilitätsüberprüfung genügt jedoch nicht den Anforderungen, wie sie sich aus den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß des Standards des Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer IDW ("IDW Standard") ergeben.

Der Herausgeber übernimmt daher keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt eine grob fahrlässige oder vorsätzliche Pflichtverletzung zugrunde, die der Herausgeber zu vertreten hat. Insbesondere übernimmt der Herausgeber keine Garantie dafür, dass genannte Gewinnprognosen eintreffen oder genannte Kursziele erreicht werden. Die Haftung für Verstöße gegen vertragswesentliche Pflichten wird begrenzt auf den üblicherweise vorhersehbaren Schaden, höchstens jedoch EUR 20.000. Der Herausgeber hat keine Aktualisierungspflicht. Er weist darauf hin, dass Veränderungen in den verwendeten und zugrunde gelegten Daten und Tatsachen bzw. in den herangezogenen Einschätzungen einen Einfluss auf die prognostizierte Kursentwicklung oder auf die Gesamteinschätzung des besprochenen Wertpapiers haben können.

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf eines Wertpapiers dar. Weder durch den Bezug dieser Publikation noch durch die darin ausgesprochenen Empfehlungen oder wiedergegebenen Meinungen kommt ein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsvertrag zwischen dem Herausgeber bzw. dem jeweiligen Verfasser und dem Bezieher der Publikation zu Stande. Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust behaftet. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf ein in dieser Publikation besprochenes Wertpapier darf nicht auf Grundlage dieser Publikation erfolgen; sie sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsschreiben des Emittenten und nach einer vorangehenden Beratung durch einen professionellen Anlageberater erfolgen. Diese Publikation darf nicht - auch nicht teilweise - als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Diese Publikation wird dem Bezieher ausschließlich zu dessen Information zur Verfügung gestellt und darf von diesem nicht reproduziert oder an andere Personen weiter gegeben werden. Soweit nicht zwingendes Recht anderer Staaten anwendbar ist, findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung.

Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Mannheim.

HINWEISE AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Emittentin und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Emittentin 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.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

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