Datum der Veröffentlichung: 02.11.2009

MorphoSys AG

Biotechnologie

> Click here for Disclaimer

Wachstum mit HuCAL: stabil, profitabel - und nun auch in weiterem Indikationsgebiet

Quelle: www.cortalconsors.de

Rating (12M):

Kaufen **seit:** **11.05.2006**

Letzte Ratingänderung:	11.05.2006
Kursziel:	**€ 33,00**
seit:	31.07.2009
Kurs (30.10.2009, 17:35 Uhr ETR)**:**	€ **17,81**
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
KGV	33,9	29,8	49,4
CashFlow	0,77	1,27	0,70
KCV	22,8	13,7	25,4
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	5,57	7,71	7,56 (7,57)
Cash	4,82	6,13	6,49

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	22,508
Börsenwert in Mio. €:	400,59
Streubesitz:	ca. 88 %
Reuters Symbol:	MORG.DE
Xetra Symbol:	MOR.ETR
WKN:	663 200
ISIN:	DE0006632003
Hauptindex:	TecDAX
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 1,36 Mio.
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 1,35 Mio.
Info:	www.morphosys.com

So wenig überraschend der operative Geschäftsgang im abgelaufenen dritten Quartal 2009 war, so überraschend war die Nachricht, dass MorphoSys in ein weiteres, großes therapeutisches Indikationsgebiet vorstoßen will. Mit *Daiichi Sankyo*, einem seit Jahren vertrauten Entwicklungspartner, will man künftig antikörperbasierte Therapeutika gegen bestimmte Krankenhausinfektionen entwickeln. Die Leistungsfähigkeit der HuCAL-Plattform wird auf bakterielle Zielmoleküle ausgeweitet, was eine bedeutende Basis für Folgeprogramme in dem Indikationsgebiet legen könnte, denn der neue Vertrag sieht keine breite Exklusivität vor. Die Entwicklungsfinanzierung wird von Daiichi Sankyo bereitgestellt. Die Lizenz-, Meilenstein- und Royalty-Struktur soll ähnlich derjenigen der bekannten Forschungskooperationen sein, Details wurden gleichwohl nicht genannt.

Weitere Abkommen dieser Art dürften in Arbeit sein. Sowohl zusätzliche Erlösquellen als auch die Ausweitung der Produkt-Pipeline sind dabei Zielsetzung! Die operative und strategische Expansionsperspektive bekommt so eine neue, zusätzliche Dynamik. Geht MorphoSys damit den Weg von Roche - Diagnostika und Therapeutika aus einem Haus? Ungeachtet der Details, in München ist man u.E. dabei, einen großen Schritt hin zur Marktführerschaft im Bereich Antikörper-basierter Diagnostika und Therapeutika zu gehen. Darauf hatten wir in unserer Research-Studie vom 29.07.2009 bereits hingewiesen, als wir schrieben: „Weniger das Kürzel „EPS" als vielmehr die Programm-Codes wie „MOR …" oder die der Partner-Programme werden also den Aktienkurs in Zukunft bewegen".

MorphoSys bleibt sich treu: Für 2010 soll die Zahl der klinischen Entwicklungsprogramme um über 60% wachsen. Und nicht nur die Breite, auch die Reife des Portfolios soll wesentlich vorangebracht werden. Gleichzeitig werden voraussichtlich zwei Partnerprogramme die klinischen Testphasen abschließen können, was valide Aussagen über deren Zulassungschancen möglich machte. Gegebenenfalls wird dann über „großes Geld" zu sprechen sein.

Die Investitionswelle läuft also weiter, ja sie beschleunigt sich sogar – mit einem neuen Anwendungsgebiet, nämlich HuCAL-basierten Diagnostika und Therapeutika gegen Infektionen. Gleichwohl will MorphoSys auch künftig profitabel bleiben und so die Möglichkeit behalten, sowohl weitere Programme zu starten als auch den Wertschöpfungsanteil daran in größerem Maße für sich zu reklamieren.
Viele gute Gründe also und noch bessere Aussichten, glauben wir, MorphoSys-Aktien als ausgemachten Wachstumstitel weiter ins Depot zu nehmen.

2010 könnte das Jahr mit dem größten Wertzuwachs werden

In der Telefonkonferenz anlässlich der Geschäftsergebnisse zum 30.9.2009 hat das Management **erstmals einige Hinweise** zum budgetierten **Geschäftsverlauf 2010** gemacht, die in höherem Detaillierungsgrad dann zur Bilanzvorlage im Februar 2010 präzisiert werden sollen.

Das vorläufige Fazit lautet: Die aus dem laufenden Geschäftsjahr bekannten **Eckpunkte bleiben auch für 2010 beherrschend, nämlich**:

Stabil wachsende Erlöse werden die Basis für steigende Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen in wertschaffende, firmeneigene Projekte ermöglichen. Aus den **aktuell acht HuCAL-Programmen** (davon sieben mit Partnern) in der klinischen Entwicklung könnten somit auf 12-Monatssicht **mindestens 13 Antikörperprogramme** werden.

Im Segment „Proprietary Development" stünde nach unserer Einschätzung 2010 MOR202 vor der Zulassung zu klinischen Tests und gesellte sich damit zu MOR103.

Im Segment „Partnered Discovery“ könnten zu den **heute sieben klinischen Projekten mindestens vier weitere bis zum Jahresende 2010 dazustoßen**. Und wenn den Programmen *BHQ880* und *CNT0888* der Konzeptbeweis gelänge, wäre der Weg frei für die entscheidende Erprobung in der Phase III.

Dies alles soll nicht zu Lasten der Profitabilität gehen. Auch **2010 wird also ein positives EPS** vom Management **angestrebt**. Wir erwarten – grob gegriffen – für 2010 erneut einen Jahresüberschuss im einstelligen Mio.-Bereich.

MIDAS-Schätzung 2009 bleibt per Saldo unverändert

In der angepassten **MIDAS-Planrechnung gehen wir nun von einer** Programmzahl von 63 (alt: 65) zum Jahresende 2009 aus, was für die prognostizierten Lizenzeinnahmen einen Wert von knapp EUR 53 Mio. (alt: EUR 54 Mio.) bedeutet. Mit anderen Worten extrapolieren wir also die in den vergangenen drei Quartalen gezeigte Performance auch auf das Schlussquartal. Ferner sind Meilensteinzahlungen von EUR 10 Mio. und AbD-Serotec-Erlöse von reichlich EUR 20 Mio. (+15 %) im MIDAS-Planungswerk verarbeitet.
Damit sinkt unsere **Jahresumsatz-Prognose um EUR 2 Mio. auf gut EUR 82 Mio.**, was im Vergleich zum Vorjahr immer noch ein Plus von 14% darstellt und somit auf der „sicheren Seite“ der jüngst wieder bestätigten Finanzprognose 2009 des Managements liegt.
Den angepassten Lizenzerlösen stehen **höhere Ergebnisse im Segment AbD gegenüber**, denn die günstige Wechselkursentwicklung macht dort sogar Margen von rund 6 % realisierbar. Das MIDAS-Plan-EBIT für den Konzern von rund EUR 9 Mio. (Vorjahr: EUR 16,5 Mio.) bleibt also u.E. weiterhin erreichbar und lässt mit dem stabilen Finanzergebnis zusammen nachwievor ein **EPS von EUR 0,36/Aktie erwarten.**

Drittes Quartal 2009: Unveränderte Trends - Wechselkurse helfen

Gegenüber dem zweiten Quartal war in den letzten 3 Monaten eine Steigerung des Erlösniveaus um EUR 1 Mio. auf EUR 19,7 Mio. zu verbuchen. **Seit vier Quartalen oszilliert also der Umsatz mit EUR 1 Mio. um den Wert von EUR 19 Mio.**
Die **Ausgaben s**chlugen mit EUR 17 Mio. **in gleicher Höhe wie im zweiten Quartal** 2009 zu Buche, so dass das operative Ergebnis auf EBIT-Niveau EUR 2,4 Mio. (-66% ggü. Vj.) erreicht hat. Nach deutlich niedrigerer Steuerlast wurde ein **EPS von EUR 0,12 festgestellt**, was sich mit EUR 0,24/Aktie im Vorjahresquartal bzw. mit EUR 0,07 im Vorquartal vergleicht.

In den **abgelaufenen neun Monaten** des Geschäftsjahres **belief sich der Konzernumsatz auf EUR 57,6 Mio.**, was noch einer Steigerung um 8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Der im Laufe des Jahres festgestellte Dynamikverlust ist auch in der um **Wechselkursschwankungen** bereinigten Sicht, die ein Plus von 9% offenbart, evident. Im

Wesentlichen waren es eine höhere Forschungsförderung und höhere Lizenzgebühren bei weniger Meilensteinzahlungen, die diese Entwicklung geprägt haben.

Was die **Erlösgrundlage** betrifft, belief sich die Anzahl der **aktiven Partnerschaftsprojekte** in Q 3 **unverändert auf 62** verglichen mit 55 zu Anfang des Jahres.
Davon befinden sich gegenwärtig sieben, also ein Programm mehr als vor drei Monaten, in der klinischen Entwicklung.
Die Partner-Pipeline reift also weiter: Vier Projekte (inklusive MOR103) sind nun in der klinischen Testphase I. ***Bayer-Schering Pharma*** **gesellte sich** im Verlauf von Q 3 **als Dritter zur Gruppe derjenigen Partner** hinzu, die in 2009 einen Antrag auf den Start einer klinischen Studie für ein HuCAL-Programm gestellt haben, und dürfte nach Einschätzung von CEO *Dr. S. Moroney* wohl auch der letzte in diesem Jahr sein, denn aus heutiger Sicht rechnet man in Martinsried **bis zum 31.12.2009 mit keinem weiteren neuen Klinikzugang** mehr. Eine Erkenntnis, die erst in den letzten Monaten gereift sein muss, denn im August wurde die alte Planung noch bestätigt. Gleichwohl, die zum Jahresbeginn geäußerte Erwartung von zwei bis vier neuen Klinikgängen wäre erfüllt!

Gleichzeitig befinden sich drei Projekte in der Phase II. Mehr noch, in diese klinischen Wirksamkeitstests soll im nächsten Jahr auch das **Roche-Phase-I-Programm „R 1450" mit dem Antikörper** „Gantenerumab" vordringen, wie kürzlich in Basel bekanntgegeben wurde.
Antikörperprogramme in der präklinischen Entwicklung schließlich wurden jüngst 27 gezählt. Hinzu kommen 28 Projekte im Forschungsstadium. Seit Beginn des Jahres wurden 13 Programme neu begonnen und sechs Programme eingestellt. Das sollte nicht weiter verwundern, entspricht diese Erfolgsrate doch ziemlich genau der typischen Ausfallwahrscheinlichkeit früher Projekte.

Zurück zur Finanzsicht: Das Segment **Partnered Discovery (PD)** erzielte in den zurückliegenden neun Monaten mit EUR 42,9 Mio. 5,6% **mehr Erlöse als im Vorjahreszeitraum**. Darin eingeschlossen sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe von EUR 7,8 Mio. Dem standen EUR 1 Mio. höhere betriebliche Aufwendungen von EUR 15,6 Mio. gegenüber, so dass das **Segmentergebnis sein stabiles Wachstum mit jetzt 5** % auf knapp EUR 27,3 Mio. **fortsetzen konnte**.

In der Telefonkonferenz äußerte das Management die Erwartung, dass **bis zum Jahresende mindestens vier weitere Programme angestoßen** werden könnten. Die angepeilte Gesamtzahl von 17 neu begonnenen Programmen läge damit zwar leicht unter der für 2009 vorgegebene Erwartung von 20 Starts, was wir aber nicht als Trendbruch werten. **Weit wichtiger als diese leichte Planverfehlung erscheint uns dagegen die neue Allianz mit** ***Daiichi Sankyo***.

MorphoSys erschließt weiteres Wachstumsfeld: Antiinfektiva

Das neue Abkommen mit ***Daiichi Sankyo*** zielt auf die Entwicklung von Antikörpern zur Behandlung bestimmter **Krankenhausinfektionen** ab und erweitert damit die bereits seit Jahren erfolgreich betriebene Zusammenarbeit aus 2006. Der Bedarf an dauerhaft wirksamen Medikamenten gegen multiresistente Krankheitserreger von schwer behandelbaren nosokomialen Infektionen (im besonderen MRSA) ist groß und bisher unzureichend gedeckt. Die Sterberate in diesem speziellen Bereich wird derzeit mit 40 bis 60% angegeben, vorwiegend aufgrund der Resistenz gegen bestehende Antibiotika. Allein der Markt für Medikamente gegen Infekte der Blutbahn und im Krankenhaus erworbene Lungenentzündungen wird weltweit auf mehr als eine Milliarde US-Dollar geschätzt.
Die Leistungsfähigkeit der **HuCAL-Plattform wird auf bakterielle Zielmoleküle ausgeweitet**, wobei die Entwicklungsfinanzierung durch den Partner erfolgen soll. Perspektivisch könnte somit eine breite Basis für Folgeprogramme in dem Indikationsgebiet der Infektionen gelegt werden - und das nicht nur für den japanischen Partner. Eine Reihe von Forschungskooperationen ähnlich denen, die MorphoSys im zurückliegenden Jahrzehnt mit großem Erfolg durchgeführt hat, dürfte nämlich bereits in Arbeit sein. Sowohl **weitere Erlösquellen** als auch die **Ausweitung der Produkt-Pipeline sind dabei die Zielsetzung**!

Infektionen entstehen, wenn Krankheitserreger wie Bakterien, Viren, Pilze, Einzeller (Protozoen), Parasiten oder Prionen in den Körper eindringen, anhaften bzw. sich in ihm vermehren und **eine Reaktion der körpereigenen Abwehr (Immunsystem) auslösen**. Ob es zu einer Vermehrung der Keime kommt und wie heftig die Infektion verläuft, hängt vom Verhältnis zwischen dem Keim und dem Immunsystem des Menschen ab - ein zentrales Arbeitsfeld der Antikörper. Beim Menschen ist besonders häufig die Schleimhaut des Atemtrakts und des Verdauungstrakts betroffen. Seit der Entdeckung des Penicillins 1928 sind **Antibiotika** zu einem der wichtigsten Instrumente in der Behandlung von Infektionskrankheiten geworden. **Rund 80 verschiedene Antibiotika gibt es schon**. Sie gehören zu fast 20 verschiedenen, unterschiedlich wirkenden Antibiotikaklassen wie etwa den Penicillinen oder den Makroliden. Allein seit 2000 wurden fünf neue Klassen in die medizinische Praxis eingeführt, ein sehr aktives Entwicklungsfeld also - und ein Multi-Milliardenmarkt.

Inzwischen jedoch sind diese potenten Medikamente durch die Zunahme von **Antibiotikaresistenzen** nicht mehr verlässlich effektiv. Ein **großer Anteil der Infektionen, die in Krankenhäusern erworben werden** (Nosokomialinfektion), **ist auf MRSA zurückzuführen**. Pro Jahr sterben in den USA und der EU nach Angaben von Novartis geschätzte 150.000 Patienten. Während in den letzten Jahren vor allem gram-positive Infektionserreger wie der Methicillin-resistente *Staphylococcus aureus* (MRSA) und Glykopeptid-resistente *Enterokokken* (VRE) im Vordergrund des Interesses standen, rückt jetzt auch das zunehmende Auftreten von gram-negativen Infektionserregern in den Fokus.

Bis 2011 sind mehrere neuartige Antibiotika in Aussicht, die die MRSA-Gefahr eindämmen sollen. MorphoSys zusammen mit seinem japanischen Partner treten nun in dieses Rennen ein.

9-Monatszeitraum 2009 bleibt stark von F&E-Investitionen geprägt

MorphoSys - Segmententwicklung 2009
- detaillierte Berichterstattung in drei Segmenten

In Mio. €	1.-9. 09	1. -9. 08	
Umsatzerlöse	**42,9**	**40,6**	**Partnered Development (PD)**
Betriebliche Aufwendungen	15,6	14,6	
Segmentergebnis	27,3	25,9	

In Mio. €	1.-9. 09	1. -9. 08	
Umsatzerlöse	**0,8**	**0,0**	**Proprietary Development (PPD)**
Betriebliche Aufwendungen	13,1	4,8	
Segmentergebnis	-12,3	-4,8	

In Mio. €	1. -9. 09	1. -9. 08	
Umsatzerlöse	**14,6**	**13,3**	**AbD Serotec**
Herstellungskosten	5,1	5,2	
Bruttogewinn	**9,5**	**8,1**	
Betriebliche Aufwendungen	8,2	7,8	
Segmentergebnis	1,4	0,3	

MIDAS Research, Oktober 2009 - Quelle: MorphoSys AG

Das Segment **Proprietary Development (PPD)**, das die eigene Entwicklungspipeline umfasst, trug **EUR 0,75 Mio.** zum Gesamtumsatz bei. Die **Erlöse stammen aus dem mit Novartis** gemeinsam verfolgten **Entwicklungsprogramm (Pre-development).** Die entstandenen **Aufwendungen von EUR 13,1 Mio.** (1. Halbjahr 2008: EUR 8 Mio.) sind vorwiegend den Projekten MOR103 und MOR202 zuzuordnen. Das Segmentergebnis liegt mit gut EUR 12,3 Mio. im Minus.

Der ***Anti-GM-CSF-Antikörper MOR103*** steht im Zulassungsverfahren für die klinische Erprobung der Phase Ib/IIa an Patienten mit rheumatoider Arthritis. Noch bis Jahresende könnten die Behörden hierfür grünes Licht geben, was dem bekannten Zeitplan entsprechen würde. Noch ist über das Projekt nicht viel bekannt, doch die **Studienzulassung** wird **wichtige Details** zugänglich machen. Der **GM-CSF-Wirkstoff** könnte auch für eine **zweite und dritte**

Indikation aussichtsreich sein; darauf deuten inzwischen präklinische Studien hin. Auf MOR103 wird also in Zukunft noch stärker zu achten sein.
Auch von den übrigen Eigenprogrammen sind keine Planabweichungen zu berichten.

Nach dem vorübergehend schwachen Wachstum im zweiten Quartal war der Zwischenabschluss bei **AbD Serotec**, dem dritten Geschäftssegment, sehr erfreulich. Das für das Gesamtjahr gesetzte **Gewinnziel könnte sogar übertroffen werden,** und das trotz eines krisenbedingt verhaltenen Geschäftsklimas.
In den 9 Monaten bis September 2009 **wuchs der Umsatz um knapp 10**% auf EUR 14,6 Mio. Marktanteilsgewinne waren also möglich und der **Orderbestand** nahm in den letzten drei Monaten wieder auf einen **Rekordwert** von EUR 2,3 Mio. zu. Die Herstellungskosten sanken in den letzten drei Monaten erneut (um EUR 0,1 Mio.), und zwar im Wesentlichen währungsbedingt. Das **Segment-Ergebnis verbesserte sich folglich auf EUR 1,4 Mio.** (Vorjahr: EUR 0,3 Mio.); alleine im jüngsten Quartal kamen EUR 0,3 Mio. dazu. Dieser hohe Gewinn, der einer Marge von 6,5% entspricht, wird auch nicht durch absehbare Investitionsausgaben im Schlussquartal merklich geschmälert werden, so dass das Management nun seine Erwartungen angepasst hat und wir jetzt von einem **Rekordsegmentergebnis für das Gesamtjahr** von EUR 1,3 Mio. ausgehen.
Die im September bekanntgegebene **Zusammenarbeit mit der schweizerischen FIND Diagnostics** wird darauf aber noch keinen Einfluss haben. AbD Serotec erobert mit der Kooperation vielmehr weitere Positionen im Diagnostikmarkt, wenn es darum geht, Lösungen für **armutsbedingte Krankheiten wie Malaria und Tuberkulose** (eine bakterielle Infektion!) zu entwickeln. Damit ist der Diagnostikmarkt für HuCAL-Anwendungen jedoch noch lange nicht ausgeschöpft, **weitere Vereinbarungen sind also absehbar**.

Betriebswirtschaftliche Kennzahlen 2009

in Mio. €	1.- 9. 09	1.- 9. 08	Veränderung
Konzernumsatz	**57,58**	53,26	8 %
EBIT	**9,33**	15,10	-42 %
Netto-Ergebnis	**7,65**	11,78	-35 %
Segment Partnered Discovery (PD)	**42,90**	40,59	**5,7 %**
- davon Lizenzeinnahmen undAuftragsforschung	**35,1**	33,3	5,4 %
Segment-EBIT	**27,25**	25,97	4,9 %
Segment AbD (AbD)	**14,62**	13,34	9,6 %
Segment-EBIT	**1,40**	0,31	352 %

MIDAS Research, Oktober 2009 - Quelle: MorphoSys AG

Die **gesamten betrieblichen Konzernaufwendungen** nahmen bis September 2009 um 26% auf EUR 31,3 Mio. und damit **fast doppelt so schnell wie der Umsatz zu**. Größter und **dynamischster Einzelposten –** er wuchs planmäßig um nahezu 50 % oder rund EUR 9,0 Mio. auf EUR 27,5 Mio. - war unverändert der Forschungs- und Entwicklungsetat, insbesondere im Segment Proprietary Development. Vor allem externe Laborleistungen und gestiegene Personalaufwendungen haben - wie in den Monaten zuvor – hierzu entscheidend beigetragen. Mit der **Ernennung von *Lisa Rojkjaer*** zum **Vice President** und **Head of Clinical Development** hat der Aufbau der Entwicklungsteams sicherlich einen gewissen **Höhe- und Schlusspunkt** erfahren.
Der Posten **„Aufwendungen für Vertrieb, Allgemeines und Verwaltung"** vergrößerte sich binnen Jahresfrist dagegen nur um EUR 1 Mio. auf EUR 15,7 Mio.
Das **Gruppen-EBIT belief sich auf EUR 9,3 Mio. (-42%)**, was einer EBIT-Marge von 16,3 % (nach 17,3% im 1. Halbjahr 2009) entspricht. Bei reduzierter **Steuerlast** verblieb ein **Überschuss von EUR 7,7 Mio.,** der sich mit einem Vorjahreswert von EUR 11,8 Mio. (-35%) vergleicht. Das 9-Monats-**EPS** wurde mit **EUR 0,34/Aktie** (1.-9.2008: EUR 0,53) festgestellt.

Die **finanzielle Schlagkraft** in Form von liquiden Mitteln erhöhte sich natürlich trotz des geringeren Überschusses weiter. Per 30. 9. 2009 stehen nun insgesamt **knapp EUR 140 Mio.** in der Bilanz, was inzwischen mehr als einem Drittel der Börsenbewertung entspricht!

Quellen:

Robert Koch Institut
Vfa
Bayer AG
Hoffmann-La Roche AG
Novartis AG.
MorphoSys AG

www.maxblue.de
www.reuters.de

MIDAS Research Leserservice

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site http://www.midasresearch.de unter „RESEARCH BEZUG“

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 Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -