

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 12.11.2009

4SC AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Q3/09: Vorbereitungen für Newsflow - Staccato

Rating (12M):

Kaufen

seit: 02.06.2006

Letzte Ratingänderung: keine

Kursziel: € 13,00 (12,00)

seit: 12.11.2009

Kurs (11.11.2009, 16:04 Uhr ETR): € 3,03

Hoch/Tief 52 W: € 3,60/ 2,45

Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

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	-0,57	-0,51	-0,55 (-0,52)
KGV	n.s.	n.s.	n.s.
CashFlow	-0,38	-0,33	-0,44 (-0,42)
KCV	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	1,38	1,38	1,93 (1,96)
Cash	1,33	1,23	1,13 (1,15)

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	28,5
Börsenwert in Mio. €:	400,59
Streubesitz:	ca. 29,4 %
Reuters Symbol:	VSCG.DE
Xetra Symbol:	VSC.ETR
WKN:	575 381
ISIN:	DE0005753818
Hauptindex:	PrimeAllShare
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 46.326
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 17.153
Info:	www.4sc.de

Im jüngsten Quartal sind bei der 4SC AG weitere wissenschaftliche, regulatorische und organisatorische Voraussetzungen für das Ausrollen der klinischen Entwicklungsprojekte gelegt worden. Zielstrebig und kostenbewusst zugleich expandiert das Portfolio der reifen Projekte, das mit 4SC-201 (HCC) inzwischen auf drei klinische Phase-II-Studien angewachsen ist, aktuell sehr kräftig. 4SC-207 als neues präklinisches Onkologieprojekt ist aufgerückt, 4SC-206 und 4SC-301 dagegen sind zurückgestuft worden. Zusammengenommen erhöht sich der Unternehmenswert aus unserer Sicht dadurch auf EUR 13,00 je Aktie!

Gleichzeitig werden vor allem die Führungsprojekte 4SC-101 und 4SC-201 jetzt kostenintensiver, nachdem jüngst am Studiendesign - u.E. aber sinnvolle - Erweiterungen

AKTIENFLASH

vorgenommen wurden. Per Saldo wurde also im dritten Quartal mehr Geld als von uns erwartet ausgegeben.

Wir passen die MIDAS Schätzung für 2009 an, die nun von einem EPS von EUR -0,55 (alt: EUR -0,52/Aktie) ausgeht. Die von uns erwartete Barkapitalerhöhung (Bezugsverhältnis 5:2) findet gegenwärtig (Stand 09.11.2009) ohne Verkaufsprospekt im Rahmen einer Privatplazierung statt und soll mindestens EUR 25 Mio. neue Mittel einloben. Wie in der Vergangenheit ist wohl davon auszugehen, dass diese Maßnahme vom Ankeraktionär *Santo Holding* unterstützt wird.

Damit erscheint uns das jüngst neu priorisierte und erweiterte Entwicklungskursbuch bis mindestens Mitte 2011 finanziert zu sein; ein Zeitraum, innerhalb dessen insbesondere Phase-II-Daten des Führungsprojektes 4SC-101 als Verhandlungsgrundlage für Lizenzverhandlungen zur Verfügung stehen dürften.

Nach unserer ersten Einschätzung sollte infolge dieser Entwicklung auch das negative EPS 2010 noch ausgeweitet werden: Wir taxieren diese Kennzahl nun auf EUR -0,76/Aktie (bei 28,5 Mio. Stück Aktien), was - ohne zusätzliche Einnahmen gerechnet - auf einen verbleibenden Cashbestand in 13 Monaten von € 9,5 Mio. hindeuten würde. Zusätzliche Erlöse sind nicht zuletzt dann möglich, wenn nach der Auswertung der COMPONENT-Studie von 4SC-101 (in RA) eine Lizenzvergabe ab dem 2. Halbjahr 2010 zu attraktiven Konditionen abgeschlossen werden könnte - womit also auf den pharmakologischen Konzeptbeweis der Kommerzialisierungsnachweis folgen würde.

Diese Aussicht wird u.E. die spürbare Unterbewertung der Aktie in der näheren Zukunft kräftig reduzieren. Daran ändert auch die laufende - voraussichtlich knapp 30%ige - Kapitalaufstockung nichts, denn nach der erfolgten Finanzierungsrunde würde der von uns auf € 9,30/Aktie taxierte Unternehmenswert (bei dann 39,9 Mio. Aktien) immer noch ein erfreuliches Potenzial aufweisen. Umso mehr bekräftigen wir die Kaufempfehlung für die preiswerte und aktuell noch marktengen Aktie!

Frequenter Newsflow in den kommenden Wochen

Noch nie in der Unternehmensgeschichte dürfte der **erwartete Newsflow** des Münchner Medikamentenentwicklers so hochfrequent und wertbeeinflussend wie in den kommenden Wochen und vor allem Monaten werden. **Die Zielsetzung bleibt: Nach dem erfolgreichen Wirksamkeitsnachweis (Proof-of-Concept) sollen die Wirkstoffe durch Lizenzabkommen kommerzialisiert werden.** Mit der erneuten Priorisierung der Entwicklungspipeline durch die Abstufung der Eigenentwicklung von 4SC-301 (Infektionen) beziehungsweise von 4SC-206 zugunsten von 4SC-207 konzentriert man sich auf die beiden zentralen Indikationsgebiete.

4SC: Ausblick 2009 - 2010

4 Wirkstoff-Kandidaten in 6 klinischen Programmen zum Jahresende 2009

4SC-101

- "ENTRANCE" Phase IIa Studie in IBD – Ergebnisse im 1. Hj. 2010
- "COMPONENT" Phase IIb Studie in RA – Ergebnisse im Q4 2010

Resminostat (4SC-201)

- "SHELTER" Phase II Studie in HCC – Ergebnisse im Q1 2011
- "SAPPHIRE" Phase II Studien-Zulassungsunterlagen in Hodgkin's Lymphom eingereicht

4SC-205 und 4SC-203

- Phase I Studien – angestrebter Start in Q4 2009

4SC-206 zugunsten von 4SC-207 zurückgestellt

MIDAS-Research November 2009 - Quelle: 4SC November 2009

So wie vom Management für 2009 in Aussicht gestellt konnte neben der Aufnahme zweier weiterer klinischer Phase-I-Studien außer für die beiden Leitsubstanzen 4SC-101 und 4SC-201 auch eine **dritte Phase-II-Studie** gestartet werden, indem man seit August mit der Behandlung des ersten Patienten mit 4SC-201 (*Resminostat*) begonnen hat.

Als nächste Etappe, die den Unternehmenswert positiv beeinflussen sollte, werden **für die erste Jahreshälfte 2010 Ergebnisse aus einer zweiten Studie mit dem DHODH-inhibitorischen Wirkstoff 4SC-101** erwartet. In der multizentrischen, einarmigen und exploratorischen Open-Label-Studie sollen 24 Patienten mit chronisch-entzündlichen Darmerkrankungen, die zur Kontrolle ihrer Erkrankung eine *Steroid*-Standarttherapie benötigen, zusätzlich über einen Zeitraum von zwölf Wochen einmal täglich eine Dosis von 35mg 4SC-101 in Tablettenform verabreicht werden, bei gleichzeitiger, schrittweiser Reduzierung der Steroid-Behandlung. Primärer **Endpunkt** ist die Zahl der Patienten, die zum Studienende auf 4SC-101 bei gleichzeitiger Null-Dosierung mit Steroiden ansprechen.

Rund **12 Monate später steht die Veröffentlichung der ersten Wirksamkeitsresultate der HCC-Studie (SHELTER-Studie)** an. Diese Wirksamkeitsstudie untersucht 4SC-201 (*Resminostat*) als eine Zweitlinien-Therapie in fortgeschrittenen Stadien einer Leberkrebs-Indikation (HCC), für die derzeit nur ein Medikament von *Bayer-Schering (Nexavar* mit dem Wirkstoff *Sorafenib*) in der Erstlinien-Therapie zugelassen ist. 4SC-201, ein *Pan-Histon-Deacetylase*-Inhibitor, ist eine neue

AKTIENFLASH

potenzielle Therapie für Patienten mit fortgeschrittenem *Hepatozellulärem* Karzinom (HCC), **der häufigsten Form des Leberkrebses** (näheres siehe MIDAS-Studie vom 11.08.2009). Die Ergebnisse sind nicht vor Jahresmitte 2011 zu erwarten.

Der erste Studienarm der SHELTER-Studie enthält zunächst eine vorgeschaltete Dosis-Eskalation, die 200mg- bis 600mg-Dosierungen von 4SC-201 in Kombination mit Sorafenib untersucht, um im Anschluss bei der ermittelten maximal tolerierten Dosis 15 Patienten mit der HDAC-Wirkstoff-Kombination zu behandeln, während der zweite Studienarm ebenfalls 15 Patienten beinhaltet, die 600mg **4SC-201** (Resminostat) als Monotherapie erhalten, um nach sechs und zwölf Wochen den Krankheitsverlauf radiologisch zu untersuchen. Patienten, die einen therapeutischen Benefit zeigen, wird optional die Weiterbehandlung über 12 Wochen hinausgehend angeboten.

Damit soll die **Eignung als Mono - oder als Kombinationspräparat mit Sorafenib - untersucht werden**, was die Möglichkeit für weitere Einsatzfelder erweitert. **Primärer Endpunkt** der Studie ist deshalb die progressionsfreie Überlebensrate (PFSR) nach einer 12-wöchigen Behandlungsperiode. Als sekundäre Endpunkte werden bestimmt: TTD (Time-To-Progression); PFSR nach 6 Wochen und über 12 Wochen hinausgehend, Tumor-Response, Gesamtüberlebenszeit, Sicherheit und Verträglichkeit; Expression von Biomarkern.

Die in zahlreichen Untersuchungen nachgewiesene **stark krebserstörende Wirkung der Histone-Deacetylase (HDAC) Inhibitoren** bewog das zuständige Steuerungskomitee bei 4SC AG, **als zweite Indikation** für den Wirkstoff 4SC-201 **die Indikation Hodgkin Lymphom** auszuwählen und die ersten klinischen Untersuchungen (*SAPHIRE*-Studie) zügig, d.h. mit Studiengenehmigung und geplantem Start möglichst in den nächsten sechs Wochen, zu beginnen.

Damit nicht genug: zügig sollen **weitere Co-Medikations-Einsätze des Wirkstoffs 4SC-201** bei verschiedenen soliden Tumorarten **geprüft** werden. Denn nach anfänglichen Erfolgen sprechen viele Krebspatienten z.B. auf den Einsatz von Chemotherapeutika nicht mehr an; eine Kombinationsgabe mit derartigen Chemotherapie-Substanzen könnte die Ansprechrate wieder verbessern und das Tumorwachstum verzögern.

Aus dem **Portfolio der präklinischen Onkologie-Kandidaten** befinden sich **zwei Projekte**, nämlich 4SC-203 und 4SC-205, im Stadium finaler Vorbereitungen für den **Beginn von Phase-I-Studien**, mit deren Aufnahme also innerhalb der nächsten Monate zu rechnen ist.

AKTIENFLASH

4SC: Produkt-Pipeline

Produkt	Vorklinisch	Phase I	Phase II	Phase III	Indikation
4SC-101	DHODH / IL17 "COMPONENT"				Rheumatoide Arthritis
4SC-101	DHODH / IL17 "ENTRANCE"				IBD
Resminostat	HDAC "SHELTER"				Häpatozelluläres Karzinom (HCC)
Resminostat	HDAC "SAPPHIRE"				Hodgkin's Lymphom
4SC-203	Kinase Inhibitor				Akute Myeloische Leukämie (AML)
4SC-205	Eg5-kinesin				Solide Tumore
4SC-202	HDAC				Hämat. Tumore/ Solide Tumore
4SC-207	CCB				Solide Tumore

MIDAS-Research November 2009 - Quelle: 4SC November 2009

4SC-101: Indikationserweiterung auf *Colitis Ulcerosa* erleichtert Studienverlauf

Nicht unerwähnt soll bleiben, dass das **Studiendesign des Führungsprojekts 4SC-101** zum Einsatz bei entzündlichen Darmerkrankungen wie *Morbus Crohn* (MC) verändert und um die **Indikation *Colitis Ulcerosa* erweitert** wurde, **ohne** das ein **vollständiges Redesign** zu einer Verzögerung des Untersuchungsablaufs führen dürfte. Mit der Erweiterung der Auswahlkriterien durch das deutsche **Bundesinstitut für Arzneimittel und Medizinprodukte** (BfArM) auf Patienten mit *Colitis Ulcerosa* sind nun **beide bedeutende Untertypen** von entzündlichen Darmerkrankungen genehmigt. Damit dürfte die ehemals **schwierige Patientenrekrutierung um einiges leichter fallen!**

Zur Prüfung des DHODH-Wirkstoffs bei leichter und mittelschwerer **Rheumatoiden Arthritis** begann Anfang November die Behandlung der ersten Patienten in der **Phase-IIb-COMPONENT-**Studie. Die Untersuchungen werden an insgesamt 244 Patienten durchgeführt, die auf zwei Studienarme von jeweils 122 Patienten verteilt sind. Patienten im ersten Arm der Studie erhalten 4SC-101 (35mg) zusammen mit MTX, während die Patientengruppe des zweiten Studienarms Placebo und MTX erhält. 4SC-101 und MTX werden jedem Patienten über eine Gesamtstudiendauer von 13 Wochen oral verabreicht. **Finales Ziel** ist es, 4SC-101 in

AKTIENFLASH

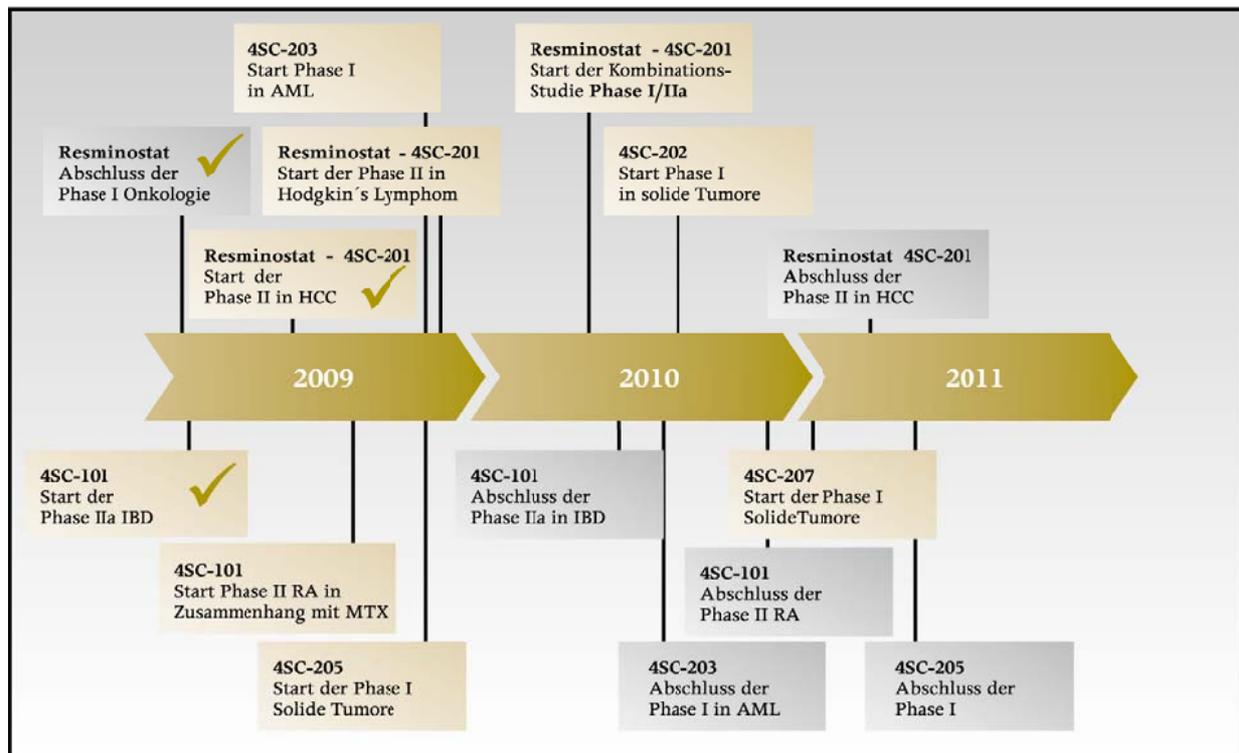
Kombination mit MTX jenen Patienten zu verschreiben, die nur unzureichend auf die Standard-Erstlinientherapie für RA mit MTX alleine ansprechen.

Man wird sehr genau auf die **Studienergebnisse** achten, die **zum ausgehenden zweiten Halbjahr 2010 erwartet** werden; denn in den letzten Monaten sind bei Wettbewerbsunternehmen einige **alternative Wirkstoffkandidaten**, die allesamt eigenständige Wirkmechanismen nutzen, „durchgefallen“.

Die zweite Phase IIb Studie (TASKi-2) der **US-Firma Rigel** (wir berichteten bereits darüber) war statistisch nicht stichhaltig, denn der Prüfarm der Studie mit R788 zeigte eine zu hohe Ansprechrate der Placebomedikation. Auch der niedermolekulare MEK-Inhibitor des Pharmaspezialisten **Array Biopharm** hat nach Auswertung der vorläufigen Daten der Phase II von ARRY-162 u.a. den primären Endpunkt nicht erreicht.

Dagegen konnte der intravenös zu verabreichende **Antikörper-Kandidat Ofatumumab** von **Genemab** mit einer **erfreulichen Ansprechrate** (ACR 20) unter den 260 Patienten in ihrer mit dem Partner GSK durchgeführten Phase III Studie aufwarten.

4SC: Kommende Entwicklungsschritte 2009 - 2011



MIDAS-Research November 2009 - Quelle: 4SC November 2009

01 – 09 2009: F&E-Kosten steigen schneller als von uns antizipiert

Der **Verlust im Neun-Monatszeitraum 2009** betrug EUR 11,6 Mio. und war damit 49% höher als die Vorjahresvergleichsgröße, denn es wurde bei planmäßigem Erlösrückgang mehr als von uns erwartet an Entwicklungsaufwand gebucht. Die **gesunkenen Einnahmen in Verbindung** mit den **gestiegenen Forschungs- und Entwicklungsausgaben** resultierten in einem operativen Verlust von EUR 12,0 Mio.

Der **Verlust je Aktie** lag mit EUR -0,41/Aktie nach EUR -0,27 im Vorjahr also etwas über unserer Erwartung. Auf separater **Quartalsbasis** lauteten das EPS EUR -0,15/Aktie (-25%) und damit etwas mehr als in den beiden vorangegangenen Quartalen, in denen jeweils ein EPS von EUR -0,13/Aktie anfiel.

Mit knapp EUR 0,4 Mio. lagen die **Einnahmen** im dritten Quartal unter dem Niveau der Erlöse der beiden vorangegangenen Quartale bzw. als kumulierte Größe i. H. v. EUR 1,4 Mio. 45% unter dem Vorjahreswert von EUR 2,5 Mio., denn wie in den Vorquartalen stammten die Erlöse ganz überwiegend nur noch aus der **Forschungskooperation** mit der Wuppertaler *AiCuris*. Im Vorjahr waren dagegen in den ersten neun Monaten auch Einnahmen von EUR 0,8 Mio. vom Erlanger Lizenz- und Kooperationsunternehmen *ViroLogik* enthalten.

Die **betrieblichen Aufwendungen** lagen im 9-Monatszeitraum um EUR 2,4 Mio. über Vorjahr (+22%) und machten im aktuellen Quartal gegenüber dem Zeitraum April bis Juni 2009 einen „Sprung“ von gut EUR 0,5 Mio. Kumuliert betragen die betrieblichen Aufwendungen EUR 13,4 Mio., von denen aufgrund der gestiegenen Zahl der laufenden klinischen Programme EUR 10,3 Mio. (+34%) für Forschung und Entwicklung ausgegeben wurden. Die übrigen Kostenkategorien entwickelten sich erwartungstreu, so dass sich das **negative EBIT** im dritten Quartal bzw. in den Monaten bis einschließlich September 2009 um 16,5% auf EUR -4,4 Mio. respektive um 41% auf EUR -11,9 Mio. vergrößerte. Eine wachsende Projektzahl und -intensität sowie ein vergrößerter Mitarbeiterstab waren zu bezahlen. Noch im zweiten Quartal belief sich das negative EBIT auf „nur“ EUR 3,7 Mio. (+55% ggü. Vorjahr) nach EUR 3,9 Mio. im Startquartal 2009 (+67% ggü. Vorjahr).

Die Wachstumsdynamik der Kosten scheint aufgrund einer wachsenden Projektzahl und -intensität wieder, wenn auch nur vergleichsweise moderat, zuzulegen und ein Niveau von rund EUR 1,6 Mio. pro Monat zu erreichen.

Spiegelbildlich zur gestiegenen Zahl an proprietären Entwicklungsprogrammen, die sich nach der Entscheidung zur einer alternativen Weiterentwicklung für 4SC-301 auf eine diversifizierte Medikamentenpipeline von niedermolekularen Substanzen zur Behandlung von Autoimmunerkrankungen und Krebs konzentrieren, ist die **Personalstärke auf 93 Kolleginnen und Kollegen** (+12%) angewachsen und hat damit u.E. den „steady state“ erreicht.

Der **Liquiditätsstand** verminderte sich im Q3 2009 um EUR 3,3 Mio. und damit moderat langsamer als in den beiden vorgelagerten Quartalen. Der **Finanzmittelbestand per 31.9.2009 wurde mit EUR 10,6 Mio.** (per 31. 12. 2008: EUR 21,8 Mio.) festgestellt.

4SC: Finanzkennzahlen 1.- 9. 2009

<i>(in Mio. EUR)</i>	Q3 2009	Q3 2008	Veränderung
Umsatzerlöse	0,4	0,5	- 21,6%
Ergebnis der betriebl. Tätigkeit	- 4,4	- 3,5	- 16,5%
Periodenergebnis	- 4,3	- 3,4	- 28,7%
Ergebnis je Aktie - EPS - (€)	- 0,15	- 0,12	- 25,0%

	31.09.09	31.09.08	Veränderung
Zahl der Mitarbeiter (Stichtag)	93	83	12,0%

<i>(in Mio. EUR)</i>	1. - 9. 09	1. - 9. 08	Veränderung
Umsatzerlöse	1,4	2,5	- 45,3%
Ergebnis der betriebl. Tätigkeit	- 12,0	- 8,5	- 41,1%
Periodenergebnis	- 11,6	- 7,8	- 48,5%
Ergebnis je Aktie - EPS - (€)	- 0,41	- 0,36	- 13,9%

MIDAS-Research November 2009 - Quelle: 4SC November 2009

Ausblick 2009: Mehr Projekte - mehr F&E-Aufwand - mehr Kapital

Die neusten Unternehmenszahlen und Kommentare des Managements lassen uns unsere erwarteten **F&E-Kosten für 2009 um EUR +1 Mio.** auf EUR 14 Mio. (+23%) **anpassen**. Ihr Verlauf dürfte das Ergebnis des Geschäftsjahres 2009 und auch das des Folgejahres ganz wesentlich prägen. Für die Umsetzung sollte die erreichte Personalstärke von 93 Mitarbeitern (rund +12%) ausreichen, was die **Personalkosten** 2009 auf knapp EUR 5,3 Mio. steigen lassen dürfte, so dass sich das negative **EBIT im Dezember 2009 bei EUR -15,5 Mio.** einpendeln sollte. Bedingung dafür ist zum einen, dass aus den zwei aktiven Projekten mit *AiCuris* reichlich EUR 1,5 Mio. Erlöse erzielt werden können und zum anderen, dass es im Schlussquartal zu keinem Abschluss eines Entwicklungs- und Vermarktungsvertrages kommt.

Die leicht angepasste **MIDAS-EPS Schätzung für 2009** rechnet also mit EUR -0,55/Aktie.

Der **Finanzmittelverbrauch 2009** bleibt bei reichlich EUR 13 Mio. und ließe den Endbestand zum 31.12.2009 laut MIDAS-Schätzung auf etwa EUR 7 Mio. sinken, sofern er nicht noch im verbleibenden Jahresverlauf um mindestens EUR 25 Mio. ausgeweitet werden kann.

AKTIENFLASH

Zu diesem Zweck werden den Altaktionären, von denen wichtige Vertreter laut Management (Stand 09.11.2009) bereits Bereitschaft zur Teilnahme signalisiert haben, bis zum 10. November 2009 neuen Aktien im Verhältnis 5:2 angeboten.

Damit sollte die Finanzierungsreichweite - die aktuelle Pipelinestruktur unterstellt - bis weit in das Jahr 2011 gesichert sein. Der klinische Wirksamkeitsnachweis („Proof-of-Concept“) der Führungsprojekte und damit die bedeutendsten Werttreiberereignisse in den kommenden 24 Monaten wären damit finanziert!

Quellen:

4SC AG

www.maxblue.de
www.reuters.de

AKTIENFLASH

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 -