

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 24.11.2009

PAION AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

CNS 7056 wird zügig zum Starprodukt entwickelt

Rating (12M):

Spekulativ Kaufen seit: 04.01.2008

Letzte Ratingänderung: 04.01.2008

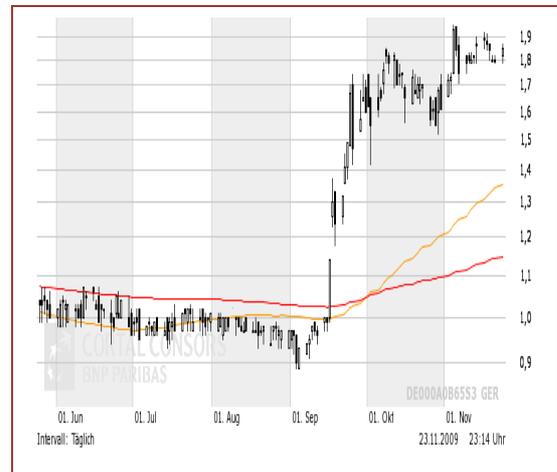
Kursziel: € 4,17

seit: 14.08.2008

Kurs (23.11.2009, 17:19 Uhr ETR): € **1,85**

Hoch/Tief 52 W: € 1,93/ 0,80

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 €

	2008	2009e	2010e
EPS	-0,61	-0,58	-0,52
KGV	n.s.	n.s.	n.s.
CashFlow	-0,22	-0,52 (-1,44)	-0,47
KCV	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	2,17	1,28 (0,94)	0,70
Cash	1,74	1,47 (1,23)	0,94

Basis-Informationen

Aktien in Mio. Stk.:	24,6
Börsenwert in Mio. €:	45,5
Streubesitz:	74,75 %
Reuters Symbol:	PA8G.DE
Xetra Symbol:	PA8.ETR
WKN:	A0B65S
ISIN:	DE000A0B65S3
Hauptindex:	PrimeAllShare
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 111.195
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 48.201
Info:	www.paion.de

Der Aktienkurs der PAION AG hat sich in den letzten Wochen sehr positiv entwickelt, u.E. die Antwort der Börse auf die erfreulichen Studiendaten des Führungsprojektes CNS 7056, veröffentlicht im Oktober und November dieses Jahres. Mit deutlich mehr Interesse verfolgen die Investoren seither den Entwicklungsfortschritt bei PAION; der Börsenumsatz hat sich kräftig ausgeweitet und seit Jahresbeginn wurden mehr als 40% der 24,6 Mio. Aktien gehandelt, was vor dem Hintergrund des bekannten, hohen Streubesitzes von 74,75% noch mehr Gewicht bekommt.

Der Kursanstieg nimmt u.E. die gestiegene Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Verpartnerung - insbesondere des kurz wirkenden Sedativums/Anästhetikums CNS 7056 - vorweg.

AKTIENFLASH

Wir bleiben bei der Anlageempfehlung „Spekulativ Kaufen“ und warten, wie wir es an anderer Stelle angekündigt haben, auf genauere Kommerzialisierungsnachweise beziehungsweise weitere Daten aus dem durch den CeNeS-Kauf gestärkten und Risiko-optimierten Portfolio der Aachener.

In den nächsten Wochen werden Detailinformationen zu der jüngst abgeschlossenen Phase II-Studie für CNS 7056 veröffentlicht werden. Zwar wird... „erwartet, dass die neuen klinischen Daten die Dynamik der geplanten Auslizenzierung positiv beeinflussen“, so PAION's CEO *Dr. Wolfgang Söhngen* jüngst in der Telefonkonferenz anlässlich des Zwischenberichts per 30.09.2009, doch will man auch künftig nicht zu schnell zu Werke gehen. Der Kommerzialisierungsbeweis wird also u.E. noch einige Monate auf sich warten lassen.

PAION hofft so, die strategische Übergangsphase nach der CeNeS-Akquisition zu beenden und erste Früchte aus dieser zu ernten, was den finanziellen Handlungsspielraum für weitere „wertsteigernde Maßnahmen“ schaffen und die Finanzreichweite, die (ohne mögliche Meilensteinzahlungen des Desmoteplaseprojekts von maximal EUR 63 Mio.) aktuell bis Mitte 2011 zur Fortführung der aktuellen Entwicklungsprojekte reicht, spürbar erhöhen sollte. Als *Blaupausen* solcher „Co-Development Agreements“ stehen in Aachen die Verträge mit *Lundbeck* und *Forrest Labs.* im Tresor.

Die Aktie notiert inzwischen wieder deutlich über dem Buch- und Cash-Wert, erreicht aber immer noch nicht den ausschließlich aus dem Desmoteplase-Projektwert abgeleiteten Zielkurs von € 4,17/Aktie. Der in Aussicht stehende Newsflow dürfte also positiv auf die Kursentwicklung wirken und, wie wir meinen, genügend Potenzial für Positionsaufstockungen in dem nicht mehr so marktengen aber gleichwohl volatilen Biotechtitel bieten.

Erreichte und zukünftige Ziele 2009 / 2010

	2009			2010	
CNS 7056	Proof of concept & Festlegung der Dosierung für Phase II ✓	Start der Phase-Ib- und Phase-IIa- Studien ✓	Ende der Phase-Ib- und Phase-IIa- Studien ✓	Partnersuche	Start der Phase IIb
Solulin				Partnersuche	Start der Phase II mit Partner
M6G				Partnersuche	Neustart der klinischen Entwicklung mit Partner
Desmoteplase	Lundbeck startet zweite Phase-III-Studie ✓				
CNS 5161	Entscheidung, eine (Co-) Finanzierung durch Dritte anzustreben ✓				
Flovagatran				Ergebnisse präklinischer Studien	Entscheidung über nächsten Schritt

MIDAS Research November 2009 - Quelle: PAION AG November 2009

Phase IIa mit CNS 7056 zeigt Vorteil bei Einmalgabe des Sedativums

Anfang November konnten die wesentlichen Eckdaten der Phase IIa-Studie mit dem innovativen, kurzwirkenden Anästhetikum/Sedativum CNS 7056 präsentiert werden. Die primären Studienendpunkte wurden erreicht. Als Fazit lässt sich zusammenfassen, dass die Studie zeigen konnte, dass es mit einer Einfachdosis CNS 7056 möglich ist, identische oder sogar bessere Ergebnisse im Vergleich zu einer Einfachdosis des „Goldstandards“ *Midazolam* zu erzielen.

Die Sicherheit des wasserlöslichen, schnell und kurz wirkenden Modulators der $GABA_A$ -Rezeptoren, der mit der *Benzodiazepin*-Bindungsstelle reagiert, war gegeben und eine dosisabhängige Sedierung wurde erreicht. Weitere Untersuchungspunkte bei den durchgeführten Gastroskopien war die Zeit bis zur vollständigen Wachheit und bis zur Entlassung im Vergleich zum Goldstandard *Midazolam*.

Die Erfolgsrate mit *Midazolam* betrug 44 %, bei der niedrigsten Dosis mit CNS 7056 32 %, bei der mittleren Dosis 56 % und bei der höchsten Dosis 64 %.

Schon die klinische **Proof-of-Concept-Studie**, deren Ergebnisse im Januar 2009 berichtet wurden, zeigte, dass CNS 7056 nach intravenöser Gabe schnell eine Sedierung einleitet. **Wichtig dabei ist, dass sich der Wachheitsgrad rasch wieder normalisiert**, sobald die Substanzzufuhr beendet wird. Die schnelle Aufhebung der Wirkung ist darauf zurückzuführen, dass CNS 7056 von *Esterasen* abgebaut wird, einer im menschlichen Körper weit verbreiteten Klasse von Enzymen. **Für die klinische Praxis ist daher zu erwarten, dass CNS 7056 als Sedativum für ambulante Eingriffe und für die Einleitung und Aufrechterhaltung von Narkosen entwickelt werden kann.** Die steigende Anzahl an ambulanten Eingriffen erfordert eine möglichst schnelle Erlangung vollständiger Wachheit; verlängerte oder zu tiefe Sedierung sollte also vermieden werden.

Ein Produkt mit diesem Profil hat das Potenzial, das Wohlbefinden von Patienten zu verbessern und Kosten zu reduzieren, indem der notwendige Aufwand zur Nachbeobachtung verringert wird.

CNS 7056* – Wettbewerbsvorteil

Produktprofile	*Remimazolam	Midazolam	Propofol	Fospropofol
Schneller maximaler Effekt	✓	✗	✓	✗
Schnelles Abklingen der Wirkung	✓	✗	✓	✓
Prognostizierbare Erholungszeit	✓	✗	✓	✗
Frühe Entlassung	✓	✗	✓	?
Geringe Atemwegsdepression	✓	✓	✗	✗
Geringer Überwachungsaufwand	✓	✓	✗	✗
Schnelle Wiedererlangung des vollen Bewusstseins	✓	✗	✗	✗
Gegenmittel verfügbar	✓	✓	✗	✗
Geringes Risiko einer wiederkehrenden Sedierung	✓	✗	-	-
Kein (geringer) Schmerz durch Injektion	✓	✗	✗	✗

MIDAS Research November 2009 - Quelle: PAION AG November 2009

Größere Phase IIb Studie mit CNS 7056 in Vorbereitung

In den kommenden Monaten wird der **Fokus auf der weiteren klinischen Entwicklung von CNS 7056** liegen. Konkret werden die Detaildaten der Phase Ib und der Phase IIa Studien zu CNS 7056, die einem Konzeptbeweis des Wirkstoffes entsprechen, mit Fachleuten besprochen und kommentiert werden.

Um keine Zeit zu verlieren, wird schon heute eine **Phase IIb-Studie** mit Patienten, die sich einer Darmspiegelung unterziehen müssen, **vorbereitet. Ziel wird sein, die klinisch relevante Verbesserung gegenüber dem Goldstandard, die bis jetzt gezeigt werden konnten, in einer größeren Studie zu bestätigen.** Dabei sollten u.E. nicht nur kurze diagnostische Eingriffe sondern auch therapeutische Behandlungen Untersuchungsgegenstand sein.

Somit könnten weitere Indikationen für diesen hochinteressanten Entwicklungskandidaten, der 2007 an *Ono Pharmaceuticals* für den japanischen Markt lizenziert wurde, perspektivisch berücksichtigt werden. Der intravenös verabreichte **Wirkstoff** hat jenseits der Kurzzeitsedierung für kleine ambulante Eingriffe **weiteres Potenzial** für die Einleitung und Aufrechterhaltung von Narkosen, für die Langzeitsedierung im Bereich der Intensivmedizin sowie für andere Situationen, in denen die kurze Wirkdauer Vorteile gegenüber den derzeitigen Wirkstoffen hat.

Zu denken wäre zum Beispiel an einen Einsatz als Sedativum während der künstlichen Beatmung auf Intensivstationen. Damit könnte ein **Peak-Sales-Volumen** als Sedativum für

AKTIENFLASH

ambulante Eingriffe und für die Einleitung und Aufrechterhaltung von Narkosen von durchaus **USD 500 Mio. p.a.** erreicht werden.

Die erste Marktzulassung könnte im optimistischen Fall u.E. 2013 erfolgen.

PAION wird ferner die **Suche nach einem Entwicklungspartner** für das *Morphinderivat M6G* auf der Basis der Daten aus der vertieften Reanalyse und der kürzlich stattgefundenen FDA-Beratung fortführen. Der **neue Zeitplan** sieht einen Abschluss für das kommende Jahr vor.

Ob darüber hinaus in den nächsten 13 Monaten eine **Lizenzierungsmöglichkeit** für das *Antikoagulans Solulin* angestrebt wird, scheint inzwischen **weniger prioritär** zu sein.

Nicht nur die Eigenentwicklungen kommen voran. Seit Dezember 2008 laufen die vom Lizenznehmer *Lundbeck* unterstützten **Phase III-Zulassungsstudien mit Desmoteplase** zur Behandlung von akutem *Ischämischen Schlaganfall*.

Das **zweiarmige Design** der *DIAS-3* und *DIAS-4* Studien sieht vor, jeweils etwa 400 Patienten bei einer einmaligen Gabe (90 µg/kg) innerhalb des Zeitfensters von drei bis neun Stunden nach dem Zeitpunkt des Schlaganfalls zu behandeln. Der Beobachtungszeitraum des in Studienzentren in Europa, den USA, Kanada, Südamerika und Asien durchgeführten Programms beträgt 90 Tage nach Behandlung. Im Rahmen einer FDA-Beratung wurde nun vereinbart, mehr Patienten in die Studie einzuschreiben; alles durchaus relevante Daten, denn für PAION stehen bis zur Zulassung noch **Meilensteinzahlungen in Höhe von EUR 38 Mio.** in den Verträgen mit *Lundbeck*.

Ohne Zwischenanalyse könnten die **Studien schließlich bis Ende 2010 beendet** und im Folgejahr die ausgewerteten Daten veröffentlicht werden.

01 - 09/ 2009: Ungebremste Entwicklungsarbeiten

Lundbeck war, wie schon in den Quartalen zuvor, im Berichtszeitraum die **Haupteinnahmequelle**. Die **Erstattung von Entwicklungsleistungen** und die ratierliche Auflösung (EUR 1,16 Mio.) des in der Bilanz passivierten Vorausbetrags des *Desmoteplase*-Vertrags über EUR 8 Mio. summierten sich bis September auf **EUR 1,16 Mio. (Vorjahreszeitraum EUR 2,70 Mio.)**. Das Bruttoergebnis vom Umsatz fiel um 44% auf EUR 1,12 Mio.

Ein Sondereinfluss prägte die Struktur und Höhe des **Betriebsaufwands**, der um 8,8 % auf EUR 11,14 Mio. (Vorjahr EUR 12,22 Mio.) sank.

Zwei im laufenden Geschäftsjahr bekannte und **gegenläufige Trends** waren unverändert wirksam. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhten sich die **F&E-Aufwendungen** nach starkem Rückgang 2008 und durch das erweiterte Entwicklungsportfolio bedingt um EUR 2,2 Mio. auf **EUR 8,28 Mio.** Der wesentliche Grund: deutlich gestiegene Ausgaben für das Führungsprojekt CNS 7056. Die Aufwendungen für *Desmoteplase* dagegen wurden vereinbarungsgemäß weiterhin vollständig von *Lundbeck* getragen.

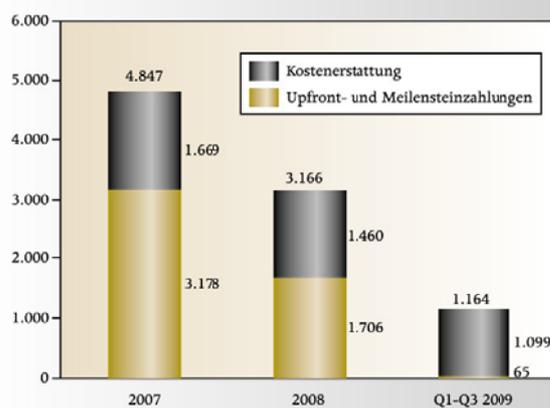
AKTIENFLASH

Konzern-Gesamtergebnisrechnung

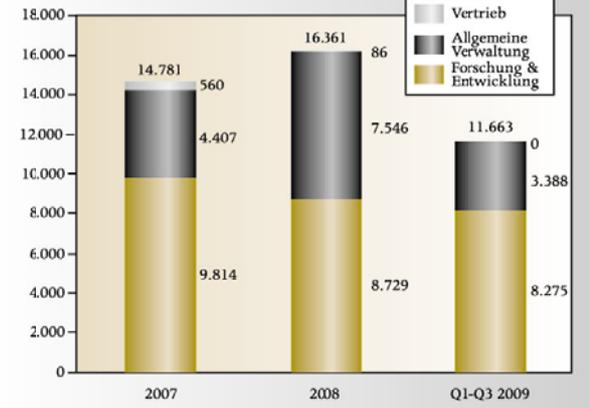
In Übereinstimmung mit IFRS (in TEUR, wenn nicht anders angegeben)

Gewinn- und Verlustrechnung	GJ 07	GJ 08	Q1-Q3 09
Umsatzerlöse	4.847	3.166	1.164
Herstellungskosten des Umsatzes	-2.979	-780	-48
Forschungs- und Entwicklungskosten	-9.814	-8.729	-8.275
Allgemeine Verwaltungskosten	-4.407	-7.546	-3.388
Vertriebskosten	-560	-86	0
Betriebsergebnis (EBIT)	-12.624	-13.799	-11.144
Finanzergebnis	2.112	813	-270
Periodenergebnis	-10.512	-12.580	-10.043
Ergebnis per Aktie (in EUR, nicht verwässert)	-0,63	-0,74	-0,41

Umsatzerlöse



Kosten



MIDAS Research November 2009 - Quelle: PAION AG November 2009

Auf der anderen Seite **sanken die Verwaltungskosten** jüngst in beschleunigtem Umfang per 30. September auf EUR 3,39 Mio. (-45 %). Die Zukunftsinvestitionen in die Produktpipeline stiegen dagegen um EUR 2,2 Mio. auf EUR 8,28 Mio. Die Vergleichsgrößen des Vorjahres waren durch Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der CeNeS-Übernahme stark erhöht. Mit der Verabschiedung des Produktionsvorstandes *Alexander Vos* per 31.10.2009 fand der **Personalabbau**, der im Wesentlichen bereits in 2007 und 2008 stattgefunden und zuletzt einen Personalstand von 30 Mitarbeitern erreicht hat, einen gewissen Schlusspunkt.

Das ausgewiesene **Betriebsergebnis** blieb im Saldo mit **EUR -10,03 Mio.** um gut 3 % unter dem Vergleichswert. Der Betriebsverlust des dritten Quartals hat sich sogar um ca. EUR 0,4 Mio. ggü. dem Betriebsverlust im zweiten Quartal 2009 verbessert, was ziemlich genau dem Betrag entspricht, den man durch die **Rückstellungsauflösung** eines inzwischen zurückgezahlten Darlehns an ein britisches Biotechunternehmen vereinnahmen konnte.

Ohne Sondereffekte entwickelte sich dagegen das **Finanzergebnis**, das in den vergangenen drei Quartalen mit wachsendem Umfang die Erfolgsrechnung belastet hatte. Es erreichte als Nettoaufwandsposition kumulativ EUR 0,27 Mio. Dabei wird das Nachrangdarlehen seit der Rating-bedingten Zinsanpassung im zweiten Quartal 2008 mit 8,433% p.a. verzinst. Die erhöhte Verzinsung ist für die Restlaufzeit des Darlehens nach oben begrenzt und unterliegt somit grundsätzlich keinem Zinssteigerungsrisiko.

AKTIENFLASH

Der **Finanzmittelbestand** stellt sich aktuell auf **EUR 26,75 Mio.** verglichen mit EUR 37,57 Mio. per 31.12.2008.

Der **Jahresfehlbetrag** stieg um gut EUR 0,72 Mio. auf EUR -10,04 Mio. Der **Finanzmittelverbrauch** wurde mit EUR 8,83 Mio. festgestellt. Im dritten Quartal wurden also EUR 2,06 Mio. und damit gut EUR 1 Mio. weniger als noch im zweiten Quartal 2009 verbraucht. Das **EPS** - gerechnet auf gewichtete 23,3 Mio. Stückaktien - lag im dritten Quartal bei EUR -0,13 (Vj: -0,07) beziehungsweise in der aufsummierten Sicht bei EUR -0,41/Aktie und damit EUR 0,08 besser als im Vorjahreszeitraum.

Pipeline-Übersicht

PAIONs kurzfristige Werttreiber sind	
CNS 7056, ein ultra-kurz wirkendes i.v. Anästhetikum/Sedativum mit großem Marktpotential für Kurznarkose bei Eingriffen; derzeit in Phase II	
M6G für die akute Schmerzbekämpfung, eine Substanz mit kurzfristigem Erfolgspotenzial bei geringem Entwicklungsrisiko und Morphin-überlegenem Nebenwirkungsprofil	
Desmoteplase, ein verpartnerter und vollständig finanzierter Wertträger in Phase III mit einem geschätzten Peak-Sales-Potenzial von US\$ 600 Mio.	
PAIONs mittelfristige Werttreiber sind CNS 5161, Solulin und Flovagatran	

Substanz	Indikation	Entwicklungsstatus				Markteinführung ca.	Geschätzte Peak Sales (US\$ Mio.)	Partner
		PK	PI	PII	PIII			
Desmoteplase <i>i.v. Plasminogen-Aktivator</i>	Ischämischer Schlaganfall	[Progression bar]				2012	600 ²	Lundbeck (ww)
M6G <i>i.v. Opioid</i>	Post-operative Schmerzen	[Progression bar]				2013	300	
CNS 5161 <i>i.v. NMDA-Antagonist</i>	Neuropathische / Tumor-Schmerzen	[Progression bar]				2013+ ¹	300	ONO (Japan)
Flovagatran <i>i.v. dir. Thrombin-Inhibitor</i>	Bypass-Operationen	[Progression bar]				2013+ ¹	200	
CNS 7056 <i>i.v. Narkosemittel</i>	Narkose/Anästhesie	[Progression bar]				2013	500	
Solulin <i>i.v. Thrombomodulin</i>	Herz-Kreislauf-Erkrankungen / Strahlungsschäden	[Progression bar]				2013+ ¹	200-400 ³	

1 Markteinführung finanzierungs- und indikationsabhängig

2 PAION Schätzung

3 Peak Sales indikationsabhängig

AKTIENFLASH

Ausblick 2009: Operativer Verlust sollte leicht steigen

Das **Management hat keine detaillierte Finanzprognose** veröffentlicht, rechnet vielmehr offiziell im Geschäftsjahr 2009 lediglich mit einem „**negativen Ergebnis**“. **Unsere** in den letzten Quartalen nicht angepasste **Schätzung erhöhen wir von EUR -12 Mio. leicht auf nun EUR -14 Mio.**, denn der schnelle Fortschritt des Führungsprojektes CNS 7056 wird auch im Schlussquartal - und darüber hinaus - seinen Tribut verlangen.

Verlustreduzierende Zusatzeinnahmen durch (zeitanteilig) zu buchende Abschlagzahlungen insbesondere für Partnerschaftsverträge bzgl. *Solulin* und *M6G* oder zukünftige Kooperationspartner **erwarten wir für das Geschäftsjahr 2009 nicht mehr** (siehe oben). Bei Einnahmen aus der ratierlichen Auflösung des in der Bilanz passivierten Vorausbetrags des *Desmoteplase*-Vertrags von unter EUR 2 Mio. ist u.E. mit einem **negativen EBIT von EUR -14 Mio.** zu rechnen.

Der auszuweisende Jahresverlust könnte 2009 auf EUR 14,3 Mio. steigen, was für das **EPS - unverändert zu früheren Schätzungen** - einen Wert von **EUR -0,58/Aktie** bedeutet.

Quellen:

PAION AG
Lundbeck A/S
MIDAS Research GmbH

www.cortalconsors.de
www.maxblue.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 -