

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 02.11.2010

MorphoSys AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Schwaches Q3/ 2010 überrascht nicht - Sloning-Kauf dagegen schon

Rating (12M):

Kaufen

seit: 11.05.2006

Letzte Ratingänderung: 11.05.2006

Kursziel: € 33,00

seit: 31.07.2009

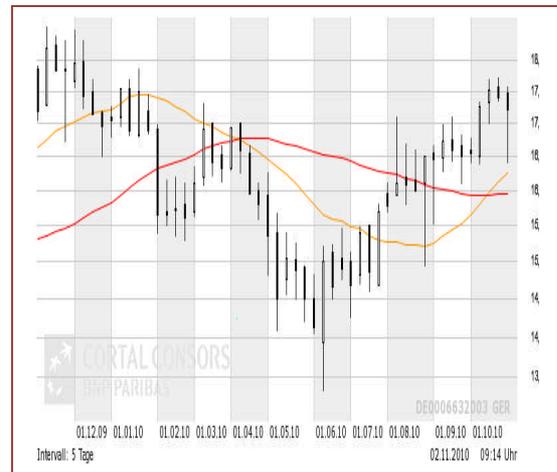
Kurs (01.11.2010, 17:35 Uhr ETR): € 17,24

Hoch/Tief 52 W: € 18,55/ 13,35

Nächstes Research: Update

Zahlen je Aktie in €

	2009	2010e	2011e
EPS	0,39	0,33	0,43
KGV	44,2	52,2	40,0
CashFlow	-0,04	0,62	0,81
KCV	n.s.	27,8	21,3
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	7,10	7,63	7,95
Cash	6,04	5,93	6,25



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.:	22,807
Börsenwert in Mio. €:	393,19
Streubesitz:	ca. 88 %
Reuters Symbol:	MORG.DE
Xetra Symbol:	MOR.ETR
WKN:	663 200
ISIN:	DE0006632003
Hauptindex:	TecDAX
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 0,73 Mio.
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 0,87 Mio.
Info:	www.morphosys.com

Auch wenn das die kurzfristige Kursreaktion anlässlich der Veröffentlichung des Zwischenberichts der *MorphoSys* AG über die ersten neun Monate 2010 am 29.10.2010 vermuten ließe; die Münchner sind aus unserer Sicht ganz und gar nicht von der Erfolgsspur abgekommen!

Der Kurs gab am Veröffentlichungstag um bis zu rund 6,5% nach und schloss mit einem Abschlag von rund 1,9% bei EUR 17,22. Einige Kommentare sprachen dabei von „... überraschenden Verlusten im operative Geschäft...“ Wir schrieben dagegen bereits am 29.07.2010 an dieser Stelle: ... „Im 2. Halbjahr könnte also ein Verlustquartal entstehen, wenn insbesondere Meilensteinzahlungen zeitlich nicht „gleichverteilt“ anfallen ...“

Der leichte operative Verlust im dritten Jahresabschnitt, der unter Einrechnung des bekannt positiven neutralen Ergebnisses ein positives Quartals-EPS von EUR 0,02/Aktie bedeutet,

AKTIENFLASH

kann also nicht richtig überraschen. Unsere EPS-Schätzung können wir somit unverändert lassen, falls sich die Ertragslage im Schlussquartal 2010 nicht wesentlich ändern sollte. Bekanntermaßen stehen zum Jahreswechsel viele Zahlungstermine bestehender Verträge an; je nach Zahlungsgebaren kommen einige Überweisungen auch später. Aber abgesehen von solchen „Randerscheinungen“, die ohnehin nur den Cash-flow betreffen, scheint uns der aktuelle Geschäftsverlauf im Wesentlichen trendstabil.

Ebenso unverändert bleibt die strategische Ausrichtung in *Martinsried*:

Unter profitablen Wachstum will man auch künftig – auf eigene Rechnung sowie für Partner gegen Bezahlung und Umsatzbeteiligung an den später zuzulassenden Medikamenten – eine wachsende Zahl an Antikörpern zu Therapeutika entwickeln. Von einem Trendbruch, wie zum Teil im Markt zu hören war, kann also keine Rede sein!

Nicht weniger als 275 Mitarbeiter arbeiten an inzwischen über 75 aktiven Programmen. Für die inzwischen 66 Auftragsprogramme wurden in den ersten 9 Monaten rund EUR 42,6 Mio. von den Entwicklungspartnern überwiesen. Das sind 21% mehr als noch vor 12 Monaten und die Orderliste in den Laborbüchern wird nicht kürzer.

Unterdessen haben drei Programme die Zulassung für klinische Tests erreicht und weitere Programme – der CEO Dr. Simon Moroney sprach von bis zu drei – sollen diese besonders wichtige Entwicklungs-Hürde in den kommenden Monaten nehmen. Aus unserer Sicht der wiederholte Beweis für die Qualität der *HuCAL*-Technologie und die Fortune der Projektteams.

Damit man auch in der Zukunft an diesen Erfolg anknüpfen kann, also den Vorsprung in der Antikörperentwicklung sichert und ausbaut, hat sich das Management entschlossen, die *Sloning BioTechnology GmbH* für rund EUR 19 Mio. zu erwerben. Ab 2012 erwarten wir hieraus eine spürbare Effizienzsteigerung bzw. Zugang zu neuen Anwendungsfeldern. Wir sehen dies als gute Voraussetzung, dass die Erfolgsgeschichte aus München auch in Zukunft weitergeht – ja vielleicht in neue Dimensionen vorstößt!

Fragstellungen, die auf dem erstmals durchgeführten „R & D-Day“ in London (25.11.10) und anschließend in New York (29.11.10) angesprochen werden dürften. Auf die Antworten darf man gespannt sein! Diese können im Übrigen im Internet – live – auf der Homepage www.morphosys.com verfolgt werden.

Nach der rund 10%igen Outperformance der MorphoSys-Aktie zum *TecDax* (Sechsmontatssicht) und dem erst in den jüngsten Tagen auf etwa 5% zusammengeschrumpften Performancevorsprung in der Dreimonatssicht, sollte aus dem Blickwinkel des Analysten der positive Abstand in den kommenden Monaten wieder ausgebaut werden. Wir nutzen die Gelegenheit des Kursrücksetzers und empfehlen die analytisch preiswerte Aktie erneut zum KAUF.

AKTIENFLASH

Arbeitsprogramm der aktiven Programme steigt weiter

MorphoSys' Wirkstoffpipeline beinhaltet aktuell insgesamt **75 therapeutische Antikörperprogramme**, also **drei mehr** als noch zur Jahresmitte. In den letzten drei Monaten wurde der **Personalstand** um drei auf 436 Mitarbeiter **aufgestockt**, womit sich seit Jahresende 2009 ein **Zuwachs** von **rund 8 % errechnet**. 278 Mitarbeiter arbeiten direkt an den 66 Partner- und 9 Eigenentwicklungen.

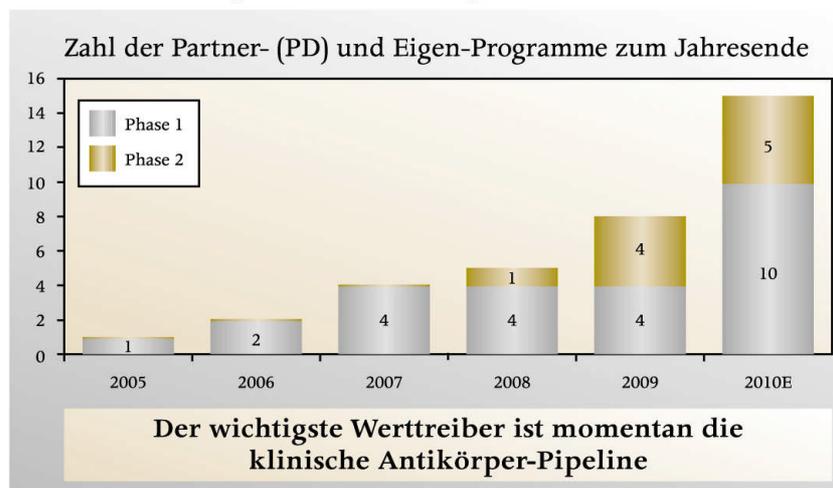
Das Programmportfolio hat erneut an Reife gewonnen, denn **die Zahl der Klinikentwicklungen ist um eine auf 12 gestiegen**, weshalb die Zahl der in der präklinischen Entwicklung stehenden Programme in den letzten drei Monaten von 26 auf 25 gesunken ist. Zeitgleich konnte das Portfolio der *jungen* Programme (netto) um weitere drei auf 38 erweitert werden.

Im Rahmen der Zusammenarbeit mit *Novartis* hat man im zurückliegenden Quartal ein **zweites therapeutisches Antikörperprogramm** ausgewählt, dessen projektbezogenen Kosten bis zum Erreichen der formellen Co-Development-Entwicklungsphase von *Novartis* voll getragen und in den Umsätzen im Segment *Proprietary Development* ausgewiesen werden. Auch in diesem Fall gilt: Zu einem späteren Zeitpunkt erhält *MorphoSys* die Möglichkeit, ein formales *Co-Development* für das entsprechende Programm mit *Novartis* einzugehen.

Für das Kalenderjahr 2010 waren bekanntermaßen **vier bis sechs Klinikgänge in Aussicht gestellt** worden, von denen **bis heute drei Programme** diese wichtige Hürde genommen haben. Erst im September gelang einem *HuCAL*-Antikörper (Indikation Augenheilkunde) aus dem mit *Novartis* vorangetriebenen Portfolio der Sprung in die klinische Erprobung.

Auch wenn sich das genaue Entscheidungsdatum nicht exakt voraussagen lässt, so scheinen doch - aus Sicht der Münchner - die verbleibenden drei fortgeschrittenen, präklinischen Programme auf gutem Wege; man ist hier also auf der Zielgeraden.

MorphoSys - Klinische Entwicklungs-Pipeline wächst kräftig, Aussichten gut



MIDAS Research, Oktober 2010 - Quelle: MorphoSys AG

AKTIENFLASH

Zu den aktuell 66 aktiven therapeutischen Programmen mit Partnern kommen neun firmeneigene Programme, deren Fortgang, so die jüngste Einschätzung von *Dr. Simon Moroney*, im Wesentlichen plangemäß verläuft.

Einer anhaltend **wachsenden Zahl der aktiven Partnerschaftsprojekte** steht also nichts im Wege. Einschließlich der kürzlich bekannt gegebenen Einlizenzierung eines Fc-optimierten Antikörpers von *Xencor Inc.* gegen das Zielmolekül *CD19* geht MorphoSys unverändert bis zum Jahresende 2010 von **bis zu 15** firmeneigenen und mit Partnern durchgeführten **Antikörperprogrammen in der klinischen Entwicklung** aus, davon mindestens vier Programme in klinischen Phase 2-Studien.

Eigenentwicklung MOR208 mit leichter Verzögerung

Im firmeneigenen klinischen Portfolio kommt die Rekrutierung im Rahmen des **Führungsprogramms MOR103** voran, so dass bis Mitte nächsten Jahres allen Patienten der anti-GM-CSF-Antikörper **MOR103** in der multi-Dosis-Studie verabreicht werden wird. Wie geplant – und ohne Zwischenauswertung – dürften die Verträglichkeits- und Sicherheitsdaten dieser **Phase Ib/IIa- dann im Frühjahr 2012 zur Veröffentlichung anstehen**. Ein idealer Zeitpunkt, um einen Partner für die sich anschließenden sehr umfangreichen und teuren Zulassungsstudien auf die Indikation *RA* zu suchen. Parallel dazu laufen die Vorbereitungen für den Einsatz des **GM-CSF-Wirkstoffs** in einer **zweiten Indikation auf Hochtouren**.

Auch beim *anti-CD38* **Krebswirkstoff (MOR202)** könnte der Phase I-Studienantrag noch in diesem Jahr erfolgen und somit im 1. Halbjahr 2011 **mit der Rekrutierung** erster Patienten mit der Diagnose *Multiples Myelom* **begonnen werden**.

Nach den Verzögerungen der letzten Monate ist aus unserer Sicht der Entwicklungsfahrplan für den *CD19*-Antikörper **MOR208 nicht wesentlich ins Hintertreffen geraten**. Bei den Verzögerungen soll es sich lediglich um organisatorische Probleme handeln, die nichts mit der **ADCC-Technologie** oder dem Wirkstoff an sich zu tun haben sollen. Das in Tiermodellen eindrucksvoll gezeigte Wirkungs- und Nebenwirkungsprofil auf B-Zell-Tumore gilt es also in **Phase-I-Studien für eine spezielle Leukämie-Form (CLL) bis 2012 zu überprüfen**. Wie berichtet hat MorphoSys zur Jahresmitte die weltweite Exklusiv-Lizenz für MOR208 (ehemals XmAb5574), einen hoch wirksamen monoklonalen Anti-CD19 Antikörper gekauft, der von *Xencor* zur Behandlung von B-Zell-Erkrankungen entwickelt wurde. Der **Angriffspunkt „CD19“ ist unbestritten ein recht lohnenswerter Weg der Tumorbekämpfung**; mindestens **drei Programme von Wettbewerbern (Micromet, Sanofi, Medimmune)** befinden sich hier in Phase-I oder Phase-II.

MorphoSys - Entwicklungsprogramme aktuell 75 aktive Programme in den Laboren

Name	Partner	Target	Indikation	Forschung	Prälinik	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Markt
MOR103	-	GM-CSF	RA	→	→	→	→		
BHQ880	Novartis	DKK-1	Centocor	→	→	→	→		
CNT0888	Centocor	MCP-1	Immunology/ Cancer	→	→	→	→		
n.d.	Novartis	n.d.	n.d.	→	→	→	→		
Gantenerumab	Roche	Amyloid-B	AD	→	→	→	→		
n.d.	Centocor	n.d.	Inflammation	→	→	→	→		
BAY79-4620	Bayer Schering	CA IX (MN)	Cancer	→	→	→	→		
n.d.	Centocor	n.d.	Inflammation/ AID	→	→	→	→		
n.d.	Novartis	n.d.	Musculoskeletal	→	→	→	→		
n.d.	Novartis	n.d.	Ophthalmologic	→	→	→	→		
MOR208 (XmAb5574)	-	CD19	CLL	→	→	→	→		
MOR202	-	CD38	Multiple Myeloma	→	→	→	→		
24 Partner- Programme*	Various	Various	Various*	→	→	→	→		
32 Partner- Programme	Various	Various	Various*	→	→	→	→		
MOR104	-	n.d.	Inflammation	→	→	→	→		
MOR105	-	n.d.	Inflammation	→	→	→	→		
MOR205	-	n.d.	Cancer	→	→	→	→		
MOR206	-	n.d.	Cancer	→	→	→	→		
n.d.	MOR/NOV	n.d.	n.d.	→	→	→	→		
n.d.	MOR/NOV	n.d.	n.d.	→	→	→	→		

* Includes cancer, inflammatory, autoimmune, infectious, musculoskeletal & central nervous system diseases
n.d. – not disclosed

MIDAS Research, Oktober 2010 - Quelle: MorphoSys AG

Auch das **dritte Indikationsstandbein** der Münchner, die **Infektionskrankheiten**, wurde jüngst **gestärkt**. Im September hat man ein neues Forschungsprogramm aufgelegt, das durch eine **Lizenz- und Kooperationsvereinbarung** mit dem britischen Biopharmazie-Unternehmen *Absynth Biologics* Zugang zu neuartigen Zielmolekülen aus dem Bereich der Infektionskrankheiten ermöglichen soll. Der Focus liegt auf krankheitsrelevanten Zielmolekülen, die in Zusammenhang mit Erregern des Typs *Staphylococcus aureus* stehen, inklusive der **Antibiotika-resistenten Formen** (Methicillin-resistenter *Staphylococcus aureus* - MRSA). MorphoSys wird mit Hilfe seiner firmeneigenen HuCAL PLATINUM-Technologie therapeutische Antikörper gegen diese Strukturen entwickeln, die *Absynth* anschließend in relevanten Krankheitsmodellen erprobt. Im Erfolgsfall soll die **Kommerzialisierung zu den typischen Konditionen** zwischen den Partnern erfolgen.

AKTIENFLASH

3. Quartal 2010: Betriebliche Aufwendungen auf hohem Niveau - Erlösberuhigung lässt Quartals-EBIT ins Minus rutschen

Nach dem sehr erfreulichen Auftaktquartal (+7,5% zum Vorjahr) und der unerwarteten Beschleunigung in der Umsatzdynamik im zweiten Quartal auf 22% war die **Beruhigung im zurückliegenden dritten Abschnitt** des Geschäftsjahrs mit -2% zum Vorjahresquartal für uns **keine Überraschung**.

In den zurückliegenden neuen Monaten des Geschäftsjahres erreichte das **EPS EUR 0,32** (1.-9. 2009: EUR 0,34), womit die MIDAS-Schätzung bestätigt wird. Die **Rekorderträge in Höhe von EUR 62,8 Mio.** (+9% ggü. Vorjahr) haben ihren Ursprung in der im 3. Quartal noch mit 8% vorankommenden **Expansion im Segment Partnered Discovery**, während die 9-Monats-Umsätze im Segment für Forschung und Diagnostik *AbD Serotec* zuletzt um 9% schrumpften, aber kumulativ weiter auf EUR 15,0 Mio. aufgerückt sind und damit um knapp 3% über Vorjahr liegen.

MorphoSys - Segmententwicklung 2010- Schub von F&E-Aufwendungen für Eigenentwicklungen (PPD)

In Mio. €	1.-9.10	1.-9.09	
Umsatzerlöse	47,4	42,9	} Partnered Development (PD)
Betriebliche Aufwendungen	16	15,6	
Segmentergebnis	31,4	27,3	
In Mio. €	1.-9.10	1.-9.09	
Umsatzerlöse	1,1	0,8	} Proprietary Development (PPD)
Betriebliche Aufwendungen	18,3	13,1	
Segmentergebnis	-17,2	-12,3	
In Mio. €	1.-9.10	1.-9.09	
Umsatzerlöse	15	14,6	} AbD Serotec
Herstellungskosten	5,5	5,1	
Bruttogewinn	9,5	9,5	
Betriebliche Aufwendungen	8,9	8,2	
Segmentergebnis	0,66	1,4	

MIDAS Research, Oktober 2010 - Quelle: MorphoSys AG

Das **Segmentergebnis für Forschung und Diagnostik AbD Serotec** zeigte mit einem **Drei-Monats-Verlust von EUR 0,2 Mio.** die Spuren der schwachen Nachfrage aus UK und wichtigen Kundengruppen in Kontinentaleuropa. Die Brutto-Marge blieb dabei mit über 63% „im grünen Bereich“. Das Standardgeschäft steht aber unter anhaltendem Druck. Mit **Maßnahmen** wie der Zusammenarbeit mit der Technologietransferstelle des *University College London (UCL)* oder dem exklusiven Lizenzvertrag mit dem *VU University Medical Center (VUmc)* soll **kundenspezifisches**

AKTIENFLASH

Geschäft (z.B. „ED-Antikörper“) in **Diagnostik und Therapie** gefördert werden. Das Zusammenwachsen von Diagnostik und Therapie-Einsätze von Antikörpern ist der natürliche Ansatzpunkt dieser **strategischen Mehrjahres-Initiative**, der einen schnelleren „payback“ verspricht.

Das **Segmentergebnis für den Bereich Partnered Discovery** (gemeinschaftlich durchgeführte Entwicklungsaktivitäten) belief sich auf **EUR 47,4 Mio.** (1.-9. 2009: EUR 42,9 Mio.), wovon EUR 14,6 Mio. (-1%) aus dem dritten Quartal stammten, denn es flossen jüngst nicht mehr so viele **aufwandsunabhängige Zahlungen**. Die Profitabilität bleibe mit EUR 9,2 Mio. stabil und summiert sich für die drei Quartale auf EUR 31,4 Mio., was zum Vorjahreswert ein Plus von 15% bedeutet.

Der **Verlust im Segment Proprietary Development** stieg unterdessen und wie schon in den Vorquartalen **planmäßig** und deutlich auf EUR 17,3 Mio., während die dort gebuchte Kostenerstattung der jüngst auf zwei Programme aufgestockten Gemeinschaftsaktivitäten mit *Novartis* auf EUR 1,1 Mio. (1.-9.2009: EUR 0,8 Mio.) zulegen konnte.

Die betrieblichen Konzernkosten erhöhten sich in den zurückliegenden drei Monaten (3. Quartal 2010) gruppenweit um 11%. Damit **verharrte der Aufwand mit rund EUR 19,5 Mio. auf dem Niveau des zweiten Quartals**. Gleichzeitig verfehlten die Einnahmen den Stand des zweiten Quartals um rund EUR 3,5 Mio. Gegenüber dem Vorjahreswert bedeutet das bei Erlösen in Höhe von EUR 19,3 Mio. ein Minus von knapp 2%. Auf dem Konto der **Meilensteinzahlungen** gingen **nur EUR 1,3 Mio. ein**, ein Wert, der in der Vergangenheit mindestens doppelt so hoch lag. Dagegen blieben die Erlöse aus F&E-Leistungen und Lizenzen mit EUR 14,5 Mio. - nach dem positiven Ausreißer im zweiten Quartal - auf dem gewohnten Niveau.

Betriebswirtschaftliche Kennzahlen 2010 **Topline stabil wachsend - F&E-Kosten ziehen an – AbD schwächelt**

<i>In Mio. €</i>	1.- 9. 2010	1.- 9. 2009	Verände rung
Konzernumsatz	62,78	57,58	9,20%
EBIT	7,95	9,33	-10,70%
Netto-Ergebnis	7,22	7,65	-5,70%
Segment Partnered Discovery (PD)	47,4	42,9	10,50%
- davon Lizenzeinnahmen und Auftragsforschung	42,6	35,1	21,40%
Segment-EBIT	31,4	27,25	15,20%
Segment AbD (AbD)	15,02	14,62	2,70%
Segment-EBIT	0,66	1,4	-52,90%

MIDAS Research, Oktober 2010 - Quelle: MorphoSys AG

AKTIENFLASH

Das Konzern-EBIT im jüngsten Quartal rutschte damit ins negative Terrain, es wurden EUR - 0,35 Mio. ausgewiesen.

Der Quartalsüberschuss von EUR 1,56 Mio. lag 41% unter dem Vorquartalswert und entsprach einem **EPS von EUR 0,06/Aktie** (3. Quartal 2009: EUR 0,12).

MorphoSys' Bestand an **liquiden Mitteln** betrug zum 30. September 2010 **EUR 132,1 Mio.** (31. 12. 2009: EUR 135 Mio.), denn die **Auszahlung** in Höhe von ca. EUR 10,5 Mio. an **Xencor** für **MOR208** floss ab.

Sinkender Ganzjahresgewinn 2010 absehbar - auch 4. Quartal um die Null-Linie

Die **MIDAS-Schätzung** kann vor dem Hintergrund des Geschäftsgangs im dritten Quartal und der jüngst in der Telefonkonferenz vom Management geäußerten Kurzfristprognose **unverändert** bleiben. Die **offizielle Guidance** für 2010 wurde umsatzseitig an den unteren Rand (EUR 89 - 90 Mio.) des ursprünglichen Korridors konkretisiert, während die offizielle EBIT-Prognose mit nun EUR 7 - 9 Mio. (vormals EUR 5 - 9 Mio.) von **CFO Dave Lemus** an **das obere Ende angepasst** wurde.

Unser Prognoseansatz für die **gesamten betrieblichen Konzernaufwendungen** sieht somit für **2010 einen Zuwachs von gut 15% vor**, während die **Erlöse im laufenden Jahr um rund 10% auf etwa EUR 90 Mio. ansteigen** könnten. Der nötige und kräftige Umsatzimpuls im Schlussquartal sollte nicht nur gespeist werden vom Partnergeschäft und möglichen Meilensteinen für Zulassungen von Partnerprogrammen zur klinischen Prüfung; auch ergänzende Kommerzialisierungen - in begrenztem Umfang - scheinen angedacht.

Im **Segment AbD** wird es u.E. aber schwer fallen, das Vorjahresergebnis bei einem in Aussicht stehenden leichten Erlösplus zu erreichen, so dass die **Marge im Gesamtjahr kräftig gedrückt** werden dürfte.

Der Posten „Aufwendungen für Vertrieb, Allgemeines und Verwaltung“ dürfte auf Jahressicht unterproportional zunehmen, so dass das Konzern-EBIT bei unveränderter **MIDAS-Schätzung EUR 9,1 Mio. (-16%)** erreichen könnte und ein **EPS von EUR 0,33/Aktie** ermöglichte, was einem Rückgang zum Vorjahr beim Nettoergebnis von etwas über 15% auf rund EUR 7,5 Mio. entspräche.

Quellen:

MorphoSys AG
MIDAS Research GmbH

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 -