

Evotec AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0005664809)
Biotech	↗	↗	-	-	-	F&E / Partnering



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	17.06.2010	2,02
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-17,6%	2,45
in % seit 52 W.-Tief / Tief	169,3%	0,75
Grundkapital (1)		108,84
davon Vorzugsaktien		0,00
Marktkapitalisierung (1)		219,85
Streubesitz (Ord.)		> 75%
TVM		9,5%
Tagesumsatz in Stück		960.000

Termine & News Flow

ord. HV	I.-IV. Q./09	I.Q/10	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10
10/ Jun 10	26/Mrz 10	12/Mai 10	12/Aug 10	11/Nov 10

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	-
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	-
theor. Wert je Aktie nach 3-Phasen adj. NAV-Modell:	4,98
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / - / -

Kennzahlen	2008	2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	-0,74	-0,41	-0,36	-0,36
Cash-Flow je Aktie (2)	-0,56	-0,32	-0,28	-0,30
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	-144,8%	-107,4%	-71,7%	-61,6%
Techn. Value (1)	133,58	233,73	225,67	264,47

Bewertung a)				
P/E	-2,7	-6,0	-5,7	-5,7
P/Buchwert	1,0	2,4	3,0	6,5
P/CF	-3,6	-7,7	-7,2	-6,7
EV/EBIT	-4,0	-6,1	-6,4	-6,4
Dividendenrendite (net)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1=Mio. EUR; 2=EUR; 3=100%=sehr gut; 4=negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstkurse)

+ Q1/10 erwartungsgemäß – kräftige Verlustreduktion ... + CEO zeigt sich zuversichtlich, eine nachhaltige Umsatzbasis gefunden zu haben. Jetzt sollen im Servicegeschäft „rentierlichere“ Kontrakte abgeschlossen und so das künftige Umsatzfundament verbreitert werden. Umsatzplus 2010e > 15%. Der Cash-Reach wird mit „über das Ende 2011“ bestätigt – ab spätestens 2012 soll Gewinn gemacht werden – Hoffnung für die Börse!

**Gewinn je Aktie 08/09/10e alt: -0,74/ -0,42/-0,09
neu: -0,74/ -0,41/-0,36**

→ Zwei der angekündigten bis zu vier Allianzen sind schon abgeschlossen: Mit **Vifor Pharma** und **CDHI Inc.** befindet sich **Evotec** in der **Repositionierung** – die Anfang 2009 ausgerichtete „DAB-Strategie“ erfordert operative Exzellenz im Kerngeschäft Services und Erfolge bei der Verpartnerung (max. 4 Allianzen) der vierteiligen klinischen Entwicklungspipeline. **Im Juni 2010** löste die Auswahl eines Inhibitors gegen ein Onkologie-Target für die regul., präkl. Entwicklung aus der Forschungsallianz Boehringer Ingelheim eine Zahlung von **€ 2,5 Mio.** aus.

→ Erwartungsgemäßes Q1/10: Umsatz +19 % sowie starker Rückgang des operativen Verlustes um 93 %. **Auch 2010 ist eine Verlustreduktion angepeilt. Cash-Reach bis 2012e!**

→ **Größter Werttreiber** sind **EVT 101** und **EVT 401**. **EVT-101-Start Phase-II-Studie verzögert sich um ca. 9 Monate (FPI im Q2/10e;** der Abschluss der **EVT 401-Phase-I-Studien** läuft planmäßig. Bis dahin soll das duale Geschäftsmodell auf eine profitable Grundlage gehoben werden.

Etablierte Partner sind Roche, Novartis und Boehringer Ingelheim. Verpartnerung (Zebrafisch und RS1PL) und die Expansionsziele im Servicegeschäft schaffen Wachstum.

→ In 3/09 unterzeichneten Evotec und Roche eine Vereinbarung über die gemeinsame Entwicklung der **EVT-100-Produktfamilie**, die zu **Zahlungen über US\$ 300 Mio.** führen kann.

→ Das **DCF-Modell** liefert keinen stabilen „fairen Wert“ – die Gewinnschwelle 2012 ist noch zu weit entfernt! **Das NAV-Modell (nur EVT 101)** deutet einen risikogewichteten Portfolio-Wert von **€ 5,-/Aktie an, die Aktie scheint „Luft zu haben“.**

Unternehmensbeschreibung:

Dr. Werner Lahntaler übernahm 2009 die Führung des Unternehmens, gefolgt von einer strategischen Neuausrichtung, deren Umsetzung u. E. bis 2010 dauern wird. Das 1993 gegründete und in Hamburg beheimatete sowie seit 1999 im Prime Standard in Frankfurt notierte Pharma-Service- und Entwicklungs-Unternehmen (noch Doppellisting an der NASDAQ wg. Renovis-Übernahme) wird von einem vierköpfigen Vorstand geführt. **Bekannte Großaktionäre** sind Roland Oetker und TVM – sie halten knapp 10 % bzw. rund 6,5 % der 109 Mio. Aktien.

Das Unternehmen wird sich auf **zentrale Forschungs- und Entwicklungsprogramme konzentrieren** und seine operativen Kosten deutlich senken; entsprechend der Umsetzung des „Aktionsplans Evotec 2012 – Fokus und Wachstum“. In Oxford, UK und in Hamburg arbeiten noch 370 Mitarbeiter. Das duale Geschäftsmodell (Wirkstoffentwicklung – Service) will durch **strategische Partnerschaften bei** (risikoreichen) **Frühphasen-Projekten** sowohl die Auslastung der Servicekapazitäten sicherstellen als auch an den Wertsteigerungen entlang der (prä)klinischen Entwicklung teilhaben. Strategische Beteiligungen wären aktuell also nicht zielführend.

Mit **Vifor Pharma startete Evotec im Feb. 2010** eine Forschungskoooperation zur Identifizierung eines präklinischen Wirkstoffkandidaten für die Behandlung von Anämie (Blutarmut). Der **Projektumfang umfasst € 5,5 Mio. (integrierte Biologie, Chemie und präklinische Entwicklung** neuartiger niedermolekularer Substanzen). Im Mai 2010 hatte Evotec eine neue mehrjährige integrierte Wirkstoffforschungsallianz mit **Genentech** bekannt gegeben. Beide Unternehmen wollen gemeinsam neuartige Therapeutika für ein oder mehrere Targets identifizieren.

Das **Servicegeschäft** (Plattform Discovery & Development) genießt seit über 10 Jahren **hohes Ansehen und einen sehr guten Track Record**. Über 35 der Top 50 der Welt-Pharma waren/sind Kunden – darauf will man aufbauen und frühzeitig strategische Allianzen entlang von Technologien/Indikationen eingehen.

Aktuell umfasst die **Entwicklungspipeline vier Programme** mit niedermolekularen Wirkstoffen in Phase I und Phase II. Entsprechend dem Portfolio-Ansatz wird **pragmatisch verpartnert** und nicht bis zum erfolgreichen Ende der Phase II gewartet. Bereits heute sind wichtige Partner: Roche, Boehringer Ingelheim, Novartis neben Biogen idec, Genentech, Cubist InterMune, Spermatech, Ono und Pfizer.

Im Jahr 2004 starteten **Evotec und Boehringer Ingelheim** eine mehrjährige und verschiedene Targets umfassende Wirkstoffforschungsallianz, um gemeinsam präklinische Entwicklungskandidaten zur Behandlung von Erkrankungen unterschiedlicher Therapiegebiete, darunter Erkrankungen im Bereich zentrales Nervensystem, Entzündungen sowie kardiometabolische und Atemwegserkrankungen, zu entwickeln. Im Jahr 2009 wurde die Kooperation um eine Laufzeit von vier Jahren verlängert sowie um das therapeutische Gebiet „Onkologie“ erweitert. Gemäß den vertraglich getroffenen Vereinbarungen hat Boehringer Ingelheim das ausschließliche Eigentumsrecht und die Verantwortung für die klinische Entwicklung, die Produktion und die Vermarktung der identifizierten Substanzen. Im Gegenzug erhält Evotec laufende Forschungszahlungen sowie präklinische Meilensteinzahlungen. Darüber hinaus birgt der Vertrag für Evotec beträchtliches langfristiges Potenzial über Erfolgzahlungen bei Erreichen von Meilensteinen während der klinischen Entwicklung sowie über Umsatzbeteiligungen an der Vermarktung neuer Wirkstoffe.

Seit Anfang 2006 unterstützt Evotec die **CHDI Foundation, Inc. (CHDI)** mit Forschungsleistungen. Zu Jahresbeginn 2010 verlängerte man die Zusammenarbeit (Ziel: neue Therapien zur Behandlung der Huntington'schen Erkrankung) **bis Ende 2012**. Die Kollaboration stellt eine der größten ZNS-

Zurück zu den
Wurzeln:
Servicegeschäft +
Option auf mehr

Portfolioansatz:
Fokus
+ Risiko-Balance
= weniger ist mehr!

Offene Kooperationsstrategie soll Wachstum + bis 2012e die positive Profitabilität bringen

Wirkstoffforschungsallianzen innerhalb der Evotec-Gruppe dar, und Evotec wird bis 2013 für ihre Forschungsaktivitäten Vergütungen in Höhe von bis zu US\$ 37,5 Mio. erhalten.

Das Unternehmen ist seit Anfang 2009 dabei, die Vertriebs- und Verwaltungskosten um mehr als 10 % und die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen um mehr als 30 % zu verringern (auch Schließung der US-Aktivitäten). Rechnerisch betrachtet entspricht das einer Kostenreduzierung um mehr als € 14 Mio. gegenüber 2008. Als Ergebnis dieser unmittelbaren Restrukturierungsmaßnahmen erwartet die Gesellschaft, dass sich der jährliche Liquiditätsverbrauch um mindestens 30 % verringert und die verfügbaren Finanzmittel komfortabel über das Jahr 2012 hinaus reichen. Die Kosten der Restrukturierung werden sich voraussichtlich auf etwa € 2 Mio. belaufen und ausschließlich im Geschäftsjahr 2009 verrechnet werden. Die aktuelle Geschäftsplanung sieht einen **Cash-Reach bis mindestens in das Jahr 2011** hinein vor!

Bis dahin soll das duale Geschäftsmodell auf eine **profitable** Grundlage gehoben werden! Im November hat Evotec entschieden, die Börsennotierung am NASDAQ Global Market aufzugeben.

Produkte:

Das Unternehmen ist **etablierter Anbieter in der pharmakologischen Wirkstoffentwicklung** – „from target to lead“. Im Bereich Hochdurchsatzscreening ist Evotec führend, die Synthese von Substanzbibliotheken gehört ebenso zu den Stärken. Im Bereich Hochdurchsatzscreening wurde eine Kooperation mit Alios Biopharma begonnen. Auch fragmentbasierte Wirkstoffforschung wird verfolgt. Das zugekaufte **Zebrafisch**-Screening-Geschäft der Summit Corporation plc stärkt hier den Auftritt. Gleiches gilt für den Mehrheitserwerb (€ 2,8 Mio. + Earn-out) der **indischen RSIPL**. 160 indische Wissenschaftler, die 2008 rund € 2 Mio. Umsatz und leichten Gewinn erzielen konnten, stärken die chemische Forschung und erweitern die Kapazitäten für die Forschungs- und frühe Wirkstoffentwicklungsleistungen. Damit unterstreicht Evotec sein Ziel, als globaler Partner der pharmazeutischen und biotechnologischen Industrie aufzutreten.

Im Juli 2009 hat Evotec eine umfangreiche Forschungsk Kooperation mit Cubist Pharmaceuticals bekannt gegeben, bei der Evotecs einzigartige Plattform für die fragmentbasierte Wirkstoffforschung zum Einsatz kommt. Zudem hat Evotec-RSIPL ihre Kooperation mit der Ferrer Grupo zur Synthese von Substanzbibliotheken verlängert. Das Unternehmen macht auch weiterhin Fortschritte in seinen Forschungsk Kooperationen. Im Juli gab Evotec das Erreichen eines zweiten Forschungsmeilensteins (i. H. v. zusammen € 4,0 Mio.) in ihrer Kooperation mit **Boehringer Ingelheim** bekannt. In Erweiterung der bisher sehr erfolgreichen Zusammenarbeit hat **Boehringer Ingelheim** am 9. November 2009 eine neue, über mindestens 4 Jahre andauernde Vereinbarung in der Therapeutikaforschung mit Evotec unterzeichnet. Dabei wird zunächst ein Schwerpunkt auf **Krebs**-Targets gelegt. Evotec wird im Vergleich zum ursprünglichen Vertrag eine höhere Forschungsvergütung sowie Zahlungen für das Erreichen präklinischer Meilensteine erhalten bzw. am langfristigen Potenzial über Erfolgzahlungen beteiligt werden. Ferner wurde im September eine neue Forschungsvereinbarung mit **Biogen Idec** unterzeichnet und mit **Ono Pharmaceutical** ein neues Forschungsprojekt für ein Ionenkanal-Target begonnen.

Pipeline:

Evotecs Forschungsallianzen wachsen deutlich. Im Auftaktquartal 2010 kam man wichtige strategische Schritte voran. Im Januar 2010 hatte Evotec die Verlängerung ihrer Zusammenarbeit mit **CHDI Foundation, Inc.** (CHDI) bis Ende 2012 bekannt gegeben. Mit **Vifor Pharma** will man ab Februar gemeinsam einen

präklinischen Kandidaten zur Behandlung von **Blutarmut (Anämie)** identifizieren. Ferner unterzeichnete man Kooperationen bzw. Vertragsverlängerungen mit **Cubist Pharmaceuticals** und **Active Biotech**.

Die **Pipeline umfasst vier klinische** (Phase II: 2 x; Phase I: 2 x) und **zwei präklinische Programme**.

EVT 101 und EVT 103 sind mit Roche verpartnert. Im März 2009 unterzeichneten Evotec und Roche eine Vereinbarung über die gemeinsame Entwicklung der **EVT-100-Produktfamilie**, die zu Zahlungen (inkl. Umsatzbeteiligungen) über US\$ 300 Mio. führen kann. Sollte Roche nach Abschluss der Phase-II-Studie seine Rückkaufoption ausüben, wird Evotec im Gegenzug für die Rückgabe der Substanzen eine Zahlung in Höhe von US\$ 65 Mio. erhalten.

Die Vorbereitungen für die **Phase-II-Studie mit EVT 101** in der Indikation „behandlungsresistente Depressionen“ (Indikation TRD, Partner Roche), deren Ergebnisse Ende 2010 oder wenig später erwartet werden, **verzögerten sich** aufgrund des Feedbacks der FDA (wg. Toxikologie- und Sicherheitsaspekten, bzw. komplexerem und umfangreicherem Studiendesigns) **um insgesamt ca. 9 Monate** (FDA-Freigabe im März 10; FPI nun im Q2/10e). Sollte Roche nach Abschluss der Phase-II-Studie seine Rückkaufoption ausüben, wird Evotec im Gegenzug für die Übertragung aller Rechte an den Substanzen eine Zahlung in Höhe von US\$ 65 Mio. erhalten.

Das in Kooperation mit Roche betriebene **Phase-I-Programm mit EVT 103** verläuft dagegen planmäßig, der Start war im September 2009. Anfang 2010 berichtete man über das erfolgreiche Ende der ersten Phase-I-Studie mit EVT 103. Die Substanz hat sich als sicher erwiesen und wurde nach oraler Verabreichung von Einzel- und Mehrfachdosierungen sehr gut vertragen. Sie verfügt über eine ausgezeichnete Bioverfügbarkeit, und es wurde nur ein leichter Effekt von Nahrungsaufnahme auf die Pharmakokinetik der Substanz festgestellt. Die Kosten der Studien mit EVT 101 und EVT 103 werden jetzt komplett von Roche getragen.

Die Entwicklung aller anderen klinischen Pipeline-Projekte verlief im Laufe des Jahres 2009 planmäßig. Die ersten **Phase-I-Studien mit EVT 401 wurden Ende Juni 2009 erfolgreich abgeschlossen**. Evotec fokussiert seine Aktivitäten nun auf die Optimierung der oralen Arzneiform, den Abschluss der Phase-I-Studien bis Ende 2009e und die Vorbereitung der Phase-II-Studien (Ende 2010e) in Rheumatoider Arthritis (P2X₇) ohne Partner. Die **H3- und P2X3-Antagonisten-Programme sollen 2010 mit der klinischen Phase I starten**. Für das **H3-Rezeptor-Antagonisten-Programm wird man rund € 1,5 Mio. BMBF-Forschungsförderung erhalten**.

Der erste niedermolekulare **VR1**- (Vanilloid-Rezeptor-1-)Antagonist, der sich in Phase-I-Studien zur Behandlung von Schmerz befand, konnte die Target-Eigenschaften nicht erfüllen. Der **Partner Pfizer stoppte das Projekt im Q1/09**. Im April 2009 **verfehlte** der MAO-B-Inhibitor **EVT 302** (ohne Partner) in einer Phase-II-Raucherentwöhnungsstudie die erwarteten klinischen Endpunkte mit der Folge, dass das Projekt – erst 2008 via Renovis erworben (Wertberichtigung € 6,6 Mio.) – **eingestellt** wurde.

Q1/10: Auch ohne Meilensteine stieg der Umsatz um 19 % – EBIT-Verlust sackte auf € 1,5 Mio.

Unternehmensentwicklung:

Das Finanzergebnis war geprägt vom „Aktionsplan 2012“. Obwohl die Umsätze im Q1/10 keine Meilensteinzahlungen aus Kooperationen beinhalteten, **wuchsen die Erlöse um 19 %** auf € 9,8 Mio. (2009: € 8,2 Mio.), **zugleich verminderte sich der operative Verlust um 93 % auf € 1,5 Mio., zumal auch** Einmalaufwendungen wie im Q1/09 nicht anfielen.

Die Umsätze aus Forschungsallianzen sind deutlich gestiegen und die **Bruttomarge** verbesserte sich um 170 BP auf 37,9 % (2009: 36,2 %). Die F+E-Aufwendungen gingen um 83 % auf € 1,7 Mio. zurück, denn die Aufwendungen für die Entwicklung der EVT-100-Substanzfamilie wurden nun vollständig von Roche getragen. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten sanken um 30 % auf € 3,4 Mio.

Der **operative Verlust** (EBIT) verminderte sich um 93 % auf € 1,5 Mio. (2009: € 20,2 Mio.). Der **Periodenfehlbetrag** ging ähnlich schnell – auf € 1,2 Mio. (2009: € 21,8 Mio.) – zurück.

Auf dieser Basis blieb die **Liquidität** (Bargeld, Wertpapiere sowie „Auction Rate Securities“) weiter sehr stark und betrug Ende März € 66,8 Mio. (31. Dezember 2009: € 70,6 Mio.).

Aussicht:

Nach dem erfreulichen Start 2010 erwartet das Evotec-Management, dass das Erreichen von Meilensteinen in den Folgequartalen ihre finanzielle Performance noch weiter verbessern wird: eine starke Basis, um die Gesellschaft **spätestens 2012 in die Profitabilität** zu führen. Im Jahr 2010 sollen die Umsätze – vor Einnahmen aus Auslizenzierungen – um mindestens 15 % wachsen. Diese Annahme beruht auf dem starken Auftragsbestand im Februar 2010 von etwa € 28 Mio. (2009: € 24 Mio.), den absehbaren Neuverträgen und Vertragsverlängerungen sowie dem Erreichen bestimmter Meilensteine. Die Kostenbasis war deutlich gesenkt worden und die verbleibenden laufenden F&E-Projekte werden weniger Mittel (€ 10e Mio.) brauchen. Verharren die Wechselkurse auf den Ständen zum Jahresende 2009, wäre ein Konzern-Liquiditätsstand zum 31.12.2010 von mehr als € 64 Mio. möglich.

Es gilt, die Prozesseffizienz weiter zu optimieren – die Kunden vom neuen „indisch-deutsch-englischen“ Service-Angebot zu überzeugen, sprich Service-Kontrakte einzuloben und die strategischen Partnerschaften für die Früh-Phasen-Projekte umzusetzen, denn diese sind die **größten kurzfristigen Werttreiber im Geschäftsmodell von Evotec**.

2010 weitere finanzielle Verbesserungen angestrebt – Cash-Reach über 2012e

Offiziell: 2012e soll die Gewinnschwelle spätestens erreicht sein

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 17.06.2010

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schießle (Investmentanalyst DVFA).

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen**

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.