

Gerresheimer AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE000AOLD6E6)
Medtech	↗	↗	68,57 %	71,67 %	68,00 %	Kapazitätsauslastung/ Produktmix



+Konjunkturschwäche könnte im Q4/09 ...+ auslaufen. Hochmarginiges High-End-Kosmetikgeschäft war lange Zeit schwach – jetzt Orderbelebung, was dem GJ 09-10 hilft. Guidance GJ 08-09 wird optimistischer – EBITDA-Marge könnte noch 18,5 % (-BP 200) erreichen, trotz Ofen-Reparaturen und Launch-Kosten. – Hoffnung auf US-Kosmetik-Weihnachtsgeschäft! Was fehlt, ist stärkerer Nachfrageimpuls.

Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: 0,02/ 0,63/1,23
neu : 0,02/ -0,05/0,42

Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	04.12.2009	25,21
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-3,45%	26,11
in % seit 52 W.-Tief / Tief	93,63%	13,02
Grundkapital (1)		31,40
davon Vorzugsaktien		0,00
Marktkapitalisierung (1)		791,59
Streubesitz (Ord.)		ca. 85%
Sageview		>10%
Tagesumsatz in Stück		127.000

Termine & News Flow

HV	anzPK / AT	I.Q/10	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10
29.04.2010	10.02.2010	14.04.2010	14.07.2010	06.10.2010

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	50,00%
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	30,71
Wert je Aktie nach 3-Phasen DivDisc.-Modell:	5,55
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	-/BB+/-

Kennzahlen

Kennzahlen	2008	30.11.2009e	30.11.2010e	30.11.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	0,02	-0,05	0,42	0,99
Cash-Flow je Aktie (2)	5,27	1,54	0,59	1,39
Dividende (2)	0,40	0,28	0,31	0,35
EBIT-Ratio (in %)	6,2%	4,6%	5,7%	7,3%
EBIT/SachAnl. (in%)	0,2%	-0,3%	2,5%	5,6%

Bewertung a)

P/E	1636,4	-518,7	60,1	25,4
P/Buchwert	2,8	1,9	1,9	1,8
P/CF	7,3	16,3	43,0	18,1
EV/EBIT	34,4	17,9	13,3	9,6
Dividendenrendite (net)	1,0%	1,1%	1,2%	1,4%

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

➔ Nach der enttäuschenden Entwicklung in den ersten drei Quartalen des GJ 2009 verfestigen sich die Anzeichen einer Erholung, zumal die gewinnsensitive US-Kosmetik-Behälter-Nachfrage anzieht. Die Kostensenkungen wirken und die **Nachfrageschwäche läuft aus** – die zum oberen Ende des Korridors hin **konkretisierte Guidance 2009** wird u. E. erreicht.

➔ Man hofft auf Stimuli-Programme in der Laborwelt und das Weihnachtsgeschäft (Kosmetik-Behälter); konjunkturbedingt ist im GJ 2009 ein **EBITDA-Margen-Rückgang um bis zu 200 BP auf 18,5 %** (inkl. Launch-Kosten und Belastungen aus Ofenrevisionen) möglich. Die Investitionen sinken spürbar auf € 85-90 Mio., die Verschuldung wohl nur leicht. Der schwache US-Dollar kostet € 2,5 Mio. Umsatz je \$/€ 0,01 (€ 0,4-0,5 Mio. EBITDA) – eine Belastung auch für das GJ 09-10.

➔ Wir schätzen das **adj. EPS 08-09 auf € 1,30/Aktie** (Vj.: € 1,83). Für das begonnene GJ 09-10 sind **€ 1,80** möglich.

➔ Der **theoretisch „faire Wert“ nach DCF-Modell steigt (mit zunehmendem Wachstum) auf knapp € 31,-**. Die Scores sind recht gut. **Die Erwartung setzt wohl auf die Konsumerholung im Q4/09.**

➔ **Das bereinigte Konzernergebnis lag in den 9 Monaten des GJ 2008-09 bei € 28,6 Mio. (Vj.: € 44 Mio.)** wg. Revisionskosten zweier Öfen, Unterauslastungskosten und Anlaufkosten für die 3. RTF-Linie.

➔ Das adj. 9-Monats-**EPS** steht nun bei € 0,83 nach € 1,34/Aktie – das ausgewiesene EPS bei **€ -0,15 (Vj.: -0,53/Aktie)**.

➔ **Das WC** konnte im 9-Monats-Zeitraum um 12 % auf € 181 Mio. (Vj.: 206 Mio.) reduziert werden, **der operative Cashflow sackte mit gleicher Geschwindigkeit auf € 37 Mio.**

**Glas- und Plastikbe-
hälter: prozessopti-
mierte Produktion
mit globalem Quali-
tätsanspruch**

**75 % aller Kunden
kommen aus Pharma
und Lifesciences**

**2007/08: Internatio-
nalisierung und
Konzentration auf
Lifesciences**

Unternehmensbeschreibung:

Die Gerresheimer AG, 2001 von JPMorgan und InvestCorp aufgekauft und 2003 von der Börse genommen, ist seit 2007 wieder an der Börse notiert und seit Dezember 2008 im MDAX. Die Investmentgesellschaft **Sageview** hatte im Sept. 2009 aufgestockt, **will künftig erhöhen** und hält mehr als 10 % (Henderson Global Investors: 3,11 %).

Global an 42 Standorten vertreten, entwickelt, produziert und vertreibt man mit über 10.000 Mitarbeitern **hochwertige Spezialprodukte** (Applikationsgeräte für Medikamente) **aus Glas sowie aus Kunststoff** vorwiegend für die **Pharma- & Lifesciences-Industrie** (rund 65 % bzw. 8 % der Konzernumsätze). Angebotsoligopole sind in weiten Teilen des saturierten Weltmarkts vorherrschend. Mit kräftigem organischem Wachstum (Pharma > 6,5 %) und gezielten Akquisitionen in Technologien und Märkte insbesondere im Pharmasegment baut man die starken Positionen (Nr. 1-3 im Markt) aus. Randaktivitäten in „Fremd-Branchen“ werden abgegeben. **Stabiles Geschäftsmodell mit ca. 75 % Pharma-Kunden.**

Die Produktion ist kapitalintensiv (insbesondere die 22 Schmelzöfen, die regelmäßig (im Mittel 1,6 Öfen/Jahr) für € 15 Mio./Ofen binnen 4-6 Wochen überholt werden müssen) und in 4 Bereiche aufgeteilt – Gewinnschwerpunkte sind **Tubular („TubGI“)**, **Moulded Glas („MoulGI“)** und **Plastic Systems**, die auch energieintensiv sind (Strom-Kontrakte auf 6-Monats-Sicht, rollierend). Im saisonalen Geschäft kommt der Cashflow-Generierung eine große Bedeutung zu. Die technischen und regulatorischen Barrieren sind hoch, Prozess-Know-how – also Qualität, Lieferfähigkeit und Produktionseffizienz – sind wettbewerbsentscheidend, weswegen Patente weniger wichtig sind.

Neben spezifischen Primärbehältnissen für verschiedenste Substanzen und Arzneimittel – vorfüllbaren Spritzen, Ampullen und Spezialflaschen (Tubular Glas; Moulded Glas; Verpackungen stellen ca. 1-2 % der Verkaufspreise dar und wachsen ca. 3-4 % p. a.) gehören komplexe Drug-Delivery-Systeme (RTF, pens etc.: im Mittel >+10 % p. a.) zum Produkt- und Leistungsspektrum, darunter z. B. Inhalatoren und viele andere Systemlösungen für die sichere Dosierung und Applikation von Medikamenten (Plastic Systems). Zahlreiche Produkt- und Systemlösungen für die Diagnostik sowie die Medizintechnik und Laborausrüstungen kommen hinzu. Der Aftersales-Service dient nicht nur zur Kundenbindung; gut 67 % und 27 % der Verkäufe von € 1,06 Mrd. gingen 2008 an Kunden in Europa und nach Nordamerika. Mit dem weitgreifenden Produkt- und Werkstoffspektrum ist man Komplettanbieter auf dem hochspezialisierten Markt für Pharmazie und Lifesciences.

Das Wachstum sucht der vierköpfige Vorstand außerhalb von Deutschland. **Entschuldung und Zukäufe sind entscheidend für die Expansion.** EBITDA und Cashflow sind zentrale Steuerungsgrößen. Den Nettoschulden von rund € 430 Mio. steht ein jüngst auf 5 Jahre Laufzeit fixierter **Konsortialkredit i. H. v. € 450 Mio.** gegenüber. Die Ausschüttungspolitik ist von Kontinuität und Ertragsorientierung gekennzeichnet. Man bilanziert nach IFRS und in Euro, das **Geschäftsjahr endet jeweils zum 30. November!**

Unternehmensentwicklung:

Sämtliche angekündigten Finanzziele und der strategische Imperativ der Internationalisierung und Fokussierung wurden **2008 erreicht** und umgesetzt. Obgleich im **Schlussquartal in Randbereichen konjunkturelle Bremsspur**en zu sehen waren, schloss das GJ 2007/08 mit einem neuen Umsatzrekord von +10,7 % (währungsbereinigt: +12,8 %) auf € 1,06 Mrd. und einem Ergebnisrekord ab, der das operative Ergebnis (Adjusted EBITDA) um +13,7 % auf € 206,4 Mio. erweiterte. Das bereinigte Ergebnis je Aktie hat sich 2007/08 deutlich um 36,6 % auf € 1,83 (Vorjahr 1,34/Aktie) verbessert; **inklusive der ao. Abschreibungen auf Wilden sind es € 0,02 nach € -0,04/Aktie.**

**GJ 2007/08: alle
Finanzziele erreicht –
Dividende unverändert
€ 0,40/Aktie**

**Q1/08-09: operativ
resistent – Verkauf der
Wilden-Assets dauert an**

**Q3/08-09: schlechter als
erwartet bei Kosmetik-
Behälterglas und Labor-
glas – adj.EPS: € 0,20
nach € 0,52**

Die **erhöhte Effizienz** schlug sich in einer um 50 BP gesteigerten Brutto-Marge (27,66 %) nieder; das Brutto-Ergebnis verbesserte sich um knapp 7 % auf € 293 Mio. Mit gleicher Dynamik stiegen die Verwaltungskosten, während die Vertriebsaufwendungen um € 38,5 Mio. knapp 41 % (adj.+12 %) zulegten. Letztere mussten € 28 Mio. Fair-Value-Abschreibungen tragen, die im Vorjahr in einem separaten GuV-Posten (i. H. v. € 33,2 Mio.) berücksichtigt wurden. Das **ausgewiesene EBIT stagnierte bei knapp € 66 Mio.** Nach einem weniger belastenden Finanzergebnis und der Verrechnung u. a. der ao. AfA von € 34,6 Mio. verblieb ein EBT von € 17,3 Mio. (Vorjahr: € -24,5 Mio.). Der **operative Cashflow verdreifachte** sich auf € 165,3 Mio. – die WC/Umsatz-Kennzahl verbesserte sich um 340 BP auf 15,4 %. Die Netto-Schulden stiegen auf € 422 Mio.

Das **Q1/09** brachte einen **Umsatzrückgang von 0,7 %** auf € 237 Mio. Im **Kerngeschäft** dagegen stiegen die Umsätze um 2,8 % auf € 228,7 Mio. Das **saisonale Muster bestätigt sich:** Das 1. Quartal ist traditionell das schwächste. Die operative Marge (adjusted EBITDA-Marge) lag für diesen Zeitraum bei 16,1 % (Vorjahresquartal: 18,0 %), im Kerngeschäft bei soliden 17,1 %. Das bereinigte Konzernergebnis lag im Q1/09 bei € 6,4 Mio. (Vorjahresquartal: € 9,9 Mio.). Der Quartalsfehlbetrag von € -1,7 (€ 1,8 Mio.) profitierte noch von einer latenten Steuergutschrift. Das **EPS sackte auf € -0,05 (Q1/07-08: € +0,06).**

Das **Q2/09** zeigte einem **Umsatzrückgang von 4,3 % (Kerngeschäft: -2,2 %)** auf € 264 Mio. Die Ertragslage verbesserte sich zum Vorquartal spürbar, blieb aber aufgrund der noch deutlichen Nachfrageschwäche im Konsumentensegment des Kerngeschäfts um 11 % hinter dem Vorjahreswert von € 53,6 Mio. zurück. Das **EPS im Q2/09** erreichte mit **€ 0,44/Aktie** den Vergleichswert aus Q2/08 (€ 0,53) nicht ganz.

Im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2008-09 reduzierten Kunden der **Kosmetik- & Lifesciences-Industrie** ihre Ordertätigkeit **stärker als erwartet**, während die Nachfrage der Pharma-Kunden erwartungsgemäß robust blieb. Ergebnis war ein beschleunigter Rückgang von Umsatz und Ergebnis.

Mit € 243 Mio. verfehlte der **Konzernumsatz im Q3/09** den Vergleichswert um 9,5 % (kumulativ: -5%) – um die Desinvestition TPS bereinigt betrug das Minus nur noch 5,3 % (€ 237 Mio.); bzw. in CC: -6,6%. **Alle Geschäftsbereiche zeigten Umsatzrückgänge.** Weiterhin Kosmetik und nun auch Laborglas waren besonders belastend. Tubular Glass litt unter Lagerabbau, der Behälterabsatz in China; Europa schnitt derweil erfreulich ab (-4,5 %; CC:+7,1 %). Die **dritte Produktionslinie für RTF®-Spritzensysteme** ist (verzögert) in der Kundenvalidierung und soll im **Q1/10 die Produktion starten.** Moulded Glass litt an Orderschwäche (-10,6 %, CC:-11,9 %), bzw. zeigte zwei Monate Produktionsausfall (ca. € 10 Mio.) durch die planmäßige Ofenreparatur. Plastic Systems konnten von den zugekauften Firmen und dem stabilen Pen- und Inhalatoren-Geschäft profitieren (ohne TPS: -1,3 %; CC: +1,3 %). LSR verzeichnete einen temporären Geschäftsrückgang, denn Budgetkürzungen bei wichtigen Laboren prägten die Segmentzahlen im Q3/09.

- **TubGI:** Umsatz / EBITDA: -4,5 % (CC: -7,1 %) auf € 74,1 Mio. / -7,9 % auf € 17,6 Mio. wg. Unterauslastungskosten und Anlaufkosten für die 3. RTF-Linie
- **MoulGI:** -10,6 % (CC: -11,9 %) auf € 74,8 Mio./-36,8 % auf € 11,0 Mio. (Umsatzeinbruch bei hochpreisigen Kosmetik-Behältnissen)
- **PlaSyst (ex TPS):** -1,3 % (CC: +1,3 %) auf € 69,1 Mio. / EBITDA: € 16,1 Mio. (konjunktureller Rückgang der Techn. Kunststoffe; Wilden als Ertragssäule) – Zahlen inkl. veräußerte TPS: Umsatz: -14,8 % (CC: -13 %) auf € 74,8 Mio.; das EBITDA stieg um 7,1% auf € 16,5 Mio.
- **LSRes:** -4,8 % (CC: -12,9 %) auf € 21,8 Mio. / -31,0 % auf € 2,0 Mio. Wg. verschärften Budget- und Lager-Reduzierungen bei Kunden.

Im zurückliegenden Quartal sanken auch die Erlöse des verkauften Bereichs **Technische Kunststoffe (TPS) um € 12 Mio. auf € knapp € 6 Mio. was rund 50 % des gruppenweiten Erlösrückgangs erklärt!**

Die **gruppenweite Brutto-Marge verlor im Q3/09 -150 BP auf 17,3 % (ohne TPS: 17,6 %) –** nachdem im Q2/09 -140 BP auf 18,0 % und Q1/09 -190 BP auf 16,1 % zu verkraften waren, denn Belastungen im Segment Technische Kunststoffe bzw. temporäre Kapazitätsanpassungen waren zu tragen. Kumulativ entsprechen die € 128 Mio. (adj. EBITDA) einem Rückgang von knapp 13 % und einer Marge von 17,2 % (-150 BP). Das **operative Ergebnis auf EBIT-Ebene sank** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf € 35,7 Mio., also **um 33 %**. Die **Bruttomarge von 25,75 % (Q3/09 allein: 24,77 %) war von nochmals geschwächter Auslastung geprägt. Die Vertriebskosten stiegen, die Verwaltungskosten sanken.**

Q3/08-09: Kostensenkungen und erste Anzeichen eines verhaltenen Turnaround im Q4 lassen auf weniger Margenkompression hoffen

Das bereinigte Konzernergebnis lag in den 9 Monaten des GJ 2008-09 bei € 28,6 Mio. (Vj.: € 44 Mio.). Das adj. **EPS** steht nun bei € 0,83 nach € 1,34/Aktie – das ausgewiesene EPS bei € **-0,15 (Vj: -0,53/Aktie)**.

Das **WC konnte im 9-Monats-Zeitraum um 12 % auf € 181 Mio. (Vj.: 206 Mio.) reduziert** werden, der **operative Cashflow sackte** mit gleicher Geschwindigkeit auf € 37 Mio. ab. Die Nettofinanzschulden blieben konstant bei € 431 Mio. Die Investitionen erreichten nur knapp 95 % des Vorjahresniveaus von € 20 Mio.

Ausblick:

Nach dem Oktober-Rückgang des Consumer Confidence Index in den USA zeigte der November wieder optimistischere Erwartungen. Das US-Weihnachtsgeschäft dürfte nicht so verhalten ausfallen wie befürchtet – die Einkäufer der Kosmetikfirmen scheinen nachordern zu müssen – eine gute Basis für das neue **Geschäftsjahr 2009-10** bei GXI, zumal auch das Pharmageschäft auf neue Umsatzrekorde zusteuert.

Ausblick für GJ 2008/09:

Aufgrund steigender Nachfrage und der inzwischen reduzierten Lagerbestände erwartet das Management im Oktober in der zentralen Kundengruppe „Pharma“ im Q4/09, also **bis November 2009, ein leichtes Wachstum**, während die **Verbesserung im Bereich Kosmetik gering** und die Erholung im Segment LSR noch nicht absehbar ist.

Das Unternehmen geht für das Gesamtjahr von einem leichten Umsatzrückgang in Höhe von 1,5 bis 2,5 % und – dank der sehr frühzeitigen Kapazitätsanpassungen und Kostensenkungsmaßnahmen – einer operativen Marge (Adjusted EBITDA) von rund 18,5 % aus. **Wir schätzen das adj. EPS auf € 1,30/Aktie.**

Der Margenrückgang im Kerngeschäft von rund -200 BP wird mit Unterauslastung (u. E. ca. -50 BP), Ofen-Reparaturen im 2. und 3. Kalenderquartal 2009 sowie Markteintrittskosten für neue Produktreihen begründet. **Im Februar 2009** sah die offizielle Finanzprognose (CFO erwartete keine ao. Positionen) noch ein deutliches Umsatzwachstum (adj.: >+6 %) mit verstärkter Konzentration und Internationalisierung vor. Für das gesamte Geschäftsjahr 2009 wurde das Investitionsvolumen auf rund € 85 – 90 Mio. abgesenkt.

Durch die Inbetriebnahme der dritten RTF®-Spritzenlinie und weitere Investitionen in den Ausbau von Produktionen für Drug-Delivery-Systeme wird Gerresheimer weiteres Wachstum generieren; noch ist die Entscheidung über eine RTF®-Spritzenlinie nicht gefallen. Auch ein erweitertes Key-Account-Marketing soll Impulse bringen.

2008-09: operativ besser, ABER : Nachfrageschwäche, Ofen-Reparaturen und Launch-Kosten kosten bis zu -200 BP im Kerngeschäft – ohne ao. Effekte steigt EPS auf € 1,30

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 04.12.2009

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. Schieble (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.