

# WILEX AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0006614720)
Biotech	↗	↓	-	-	-	F&E / Zulassungen



aktueller Kurs in Euro (Stämme)	17.06.2010	6,98
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-10,2%	7,77
in % seit 52 W.-Tief / Tief	118,8%	3,19

Grundkapital (1)	13,78
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	96,19
Streubesitz (Ord.)	33,30%
D. Hopp	36%
Tagesumsatz in Stück	17.500

### Termine & News Flow

HV	Gj 2009	I.Q/10	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10
21.05.2010	24.02.2010	14.04.2010	14.07.2010	13.10.2010

### Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	40,0%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	4,79
theor. Wert je Aktie nach 3-Phasen adj. NAV-Model:	53,32
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -/-

Kennzahlen	2009	30.11.2010e	30.11.2011e	30.11.2012e
Ergebnis je Aktie (2)	-0,92	-0,96	-0,78	-0,12
Cash-Flow je Aktie (2)	-1,34	-0,94	-0,94	-0,94
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	-426,9%	-2349,2%	-1658,0%	-226,7%
Techn. Value (1,3)	77,34	105,78	118,78	131,78

### Bewertung a)

P/E	-6,3	-7,3	-9,0	-58,7
P/Buchwert	26,5	-9,5	-4,6	-4,3
P/CF	-4,4	-7,4	-7,4	-7,4
EV/EBIT	-6,3	-7,3	-8,9	-56,9
Dividendenrendite (net)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1 =Mio. EUR; 2 =EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 =negativ; hist. Bew ert. a. Basis hist. Höch

+ dievini Hopp stockt auf 36 % auf – Pflichtangebot bis KW 27! Cash reicht bis Q3/10 – SEDA mit YA Global macht weitere € 20 Mio. möglich (bis Q2/11) ... + Alle Beteiligten sind sehr gespannt! In Q2/10 werden diverse finale Daten erwartet (WX-671 liegt vor, Warten auf finale Daten Ph-II-Daten zu REDECTANE). Auch im Geschäftsjahr 2009/10 Verlust – CFO setzt auf Lizenzerlöse aus MESUPRON.

**Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: -0,92/ -0,96/-0,78  
neu : -0,92/ -0,96/-0,78**

→ Die Interims-Ergebnisse der REDECTANE®-Phase-III-Studie werden aufbereitet – CEO ist überzeugt und zuversichtlich. Endauswertung in Q2/10 und Diskussion mit FDA nötig/möglich – Filing Q4/10. In Juni/10 kamen erfreuliche finale Daten zu MESUPRON – Grundlage für Verkaufsverhandlungen. dievini Hopp und UCB stocken auf – Bieterkampf?

→ Auswirkungen auf Plan-Cash-Burn für 2010 und Cash-Reach (aktuell Q3/10)! Finanzierungslücke im 2. Hj. 10 über rund € 15 Mio., was durch Lizenzvertrag und/oder SEDA abgedeckt wäre. Im Q1/09-10 sank der EPS-Verlust von € -0,48/Aktie auf € -0,34/Aktie. Der Periodenverlust steht bei € 5,4 (€ -5,7) Mio. bei einer Liquidität von € 10,7 Mio.

→ Das NPV-Modell schwankt sehr stark – erhöhtes Risiko.

→ **PROJEKTESTATUS:** Zwei F&E-News von kritischer Bedeutung werden im Q2/10 erwartet: Final-Ergebnisse der REDECTANE®-Studie sollen in Q2/10 vorliegen – damit will man bis Q4/10 in den USA das FDA-Filing bestreiten. Finale Daten aus Phase II für WX-671 (Kombi-Therapie mit Gemzar® gegen **Bauchspeicheldkrebs**) sind im Juni/10 zur ASCO veröffentlicht worden – zügig starten die Verhandlungen zur **Verpartnerung von MESUPRON** (kein Junktim mit ausstehender finaler Auswertung der Brustkrebs-Tests). Für **RENCAREX** (Indikation ccRcc) könnten u. E. Daten der Ph III im Q3/10 (nach 343 Wiedererkrankungen) vorliegen (plus 6 Monate Auswertung!). Vorher, nach Ermittlung des „PSF“, sollte eine Europa-Zulassung 2. Hj. 10e (u. E. wohl zu optimistisch) beantragt werden können. Das Kontrastmittel (Indikation: RCC) **CA9-SCAN** steht seit Q2/09 in der Datenauswertung der Zulassungsstudie (Phase III).

**dievini Hopp und  
UCB Pharma  
stärken ihre An-  
ker-Investoren-  
Funktion**

**dievini Hopp  
Pflichtübernah-  
meangebot bis  
KW 27/10**

**Seit 2009 mit  
UCB Pharma  
strat. Partner-  
schaft zu neuen  
Möglichkeiten**

**Werttreiber Nr. 1:  
RENCAREX-Fahrplan  
verschiebt sich noch  
weiter – Verzögerun-  
gen halten an**

## Unternehmensbeschreibung:

WILEX AG ist ein biopharmazeutisches Unternehmen mit Sitz in München und an der Frankfurter Wertpapierbörse im regulierten Markt / Prime Standard notiert. **APAX gab in Q2/10 hälftig seine Anteile an UCB Pharma mit 18 % (11 %) und den größten Einzelaktionär dievini Hopp 36 % (29 %) ab.** Öffentliches **Pflichtangebot muss bis KW 27/10 folgen.** Der Streubesitz der 13,7 Mio. Aktien liegt bei über 33 %. Gegründet wurde das Unternehmen 1997 von einem Team von Ärzten und Krebsforschern der TU München mit dem Ziel, Arzneimittel und Diagnostika zur gezielten wie nebenwirkungsarmen Behandlung und zur Erkennung verschiedener Krebsarten zu entwickeln, wofür inzwischen über 60 Mitarbeiter und ein vierköpfiger Vorstand arbeiten.

Die Produktkandidaten basieren auf Antikörpern und niedermolekularen Wirkstoffen. Das Unternehmen verfügt über eine reife und breite Pipeline an Arzneimittel- und Diagnostikumkandidaten: mit RENCAREX® und REDECTANE® befinden sich zwei Kandidaten in Phase-III-Zulassungsstudien. Die Substanz MESUPRON® befindet sich in einem Phase-II-Programm.

Basierend auf dieser Pipeline will WILEX innerhalb weniger Jahre durch konsequente Kommerzialisierung die Gewinnschwelle erreichen und nachhaltig in der Lage sein, die Forschungs- und Entwicklungsprogramme aus dem laufenden operativen Geschäft zu finanzieren.

Seit Januar 2009 verbindet WILEX mit UCB Pharma S.A. (UCB) eine strategische Partnerschaft; die Belgier zeichneten eine Sachkapitalerhöhung und brachten 5 Wirkstoffe (2 niedermolekulare, 3 Antikörper-Programme) im Wert von € 10 Mio. ein, denn Onkologie ist nicht mehr Kernaktivität. Dafür erhielten sie 1,82 Mio. Stück Aktien (Aktienanteil 13,19 %). WILEX wird dabei die weltweiten Rechte zur Weiterentwicklung des gesamten präklinischen onkologischen Portfolios von UCB übernehmen. Erfolgsszahlungen an WILEX sind bei Einreichung eines Antrags auf Durchführung einer klinischen Phase-I-Studie und der Verabreichung der ersten Dosis als Meilensteinzahlungen von je € 5 Mio. verabredet und bezahlt. UCB hat die Option exklusiv, jedes der fünf Programme nach Abschluss erster klinischer Machbarkeitsstudien zurückzukaufen, selbst weiterzuentwickeln und zu vermarkten. In diesem Falle erhält WILEX von UCB Meilensteinzahlungen für Entwicklung und Kommerzialisierung sowie Lizenzzahlungen.

Von 6/2010 bis 4/2013 besteht die Option, bis zu einem Gesamtvolumen von **max. € 20 Mio.** (max. Aktienanteil von YA Global an WILEX: 9,9 %) im Rahmen eines **SEDA-Programms** Aktien an YA Global zu verkaufen.

## Pipeline:

Für **RENCAREX** (Indikation ccRcc – Spitzenumsätze von \$ 500e Mio. p. a.) sollte nach den guten Daten der Phase II **eine Partnerschaft bis 12/08 gefunden** werden, was sich aber ca. 12 Monate verzögert. Denn in der Phase-III-ARISER-Studie mit RENCAREX® ist die Wiedererkrankungsrate der Patienten weiterhin geringer als erwartet, eigentlich ein gutes Zeichen der Wirksamkeit.

Bis Ende September 2009 sind WILEX 276 (7./09: 276) Wiedererkrankungen der 864 Patienten gemeldet worden. **Der nächste relevante Meilenstein für WILEX ist das Eintreten der 343. Wiedererkrankung.** Dann werden die Daten aller Patienten aus den über 140 Studienzentren durch einen externen Dienstleister (CRO) zusammengefasst und aufbereitet. Die CTs der Patienten werden durch unabhängige Radiologen ausgewertet, um die Dauer des krankheitsfreien Überlebens (PFS) zu ermitteln. Dieser Prozess wird mindestens sechs Monate nach Meldung der 343. Wiedererkrankung in Anspruch nehmen. Im Anschluss wird das unabhängige Datenkontrollkomitee (IDMC) eine zentrale Auswertung der Daten zum PFS

**REDECANE: Phase-III-Daten nicht alle Endpunkte signifikant erreicht! – SPA-Diskussion nun in Q2/10 angestrebt**

aller Patienten durchführen, deren Ergebnis Basis für den europäischen Zulassungsantrag – u. E. im Laufe des 2. Hj. 2011e – sein wird. Der ursprüngliche Zeitplan wird also mehrere Monate gedehnt.

In der Phase-III-Studie mit **REDECTANE®** (Spitzenumsätze von \$ 100e Mio. p. a.), einem bildgebenden antikörperbasierten Diagnostikum, das zunächst für die Diagnose eines klarzelligen Nierenzellkarzinoms vor einer Operation entwickelt wird, konnte gezeigt werden, dass PET/CT mit REDECTANE® eine verbesserte Diagnose gegenüber CT (als Standardverfahren) ermöglicht. Der Studienendpunkt Spezifität (positive Vorhersage klarzelligen Nierenzellkarzinoms) war hoch signifikant; die Sensitivität verfehlte die statistische Signifikanz aber knapp, denn die Kontrollgruppenergebnisse waren überraschend gut. Für die Phase-III-Zulassungsstudie hatte WILEX eine spezielle klinische Protokollbewertung („special protocol assessment“ – SPA) von der US-FDA erhalten. Mit dem dann vorliegenden vollständigen Datensatz will man im Q2/10 in die Diskussion mit der FDA einsteigen. Filing bei der FDA könnte damit im Q4/10 stattfinden. Die US-Registrierung wäre dann 2011 möglich.

**WX-671 MESUPRON (Brustkrebs) startet Phase II – Rekrutierung kommt voran**

**WX-671 MESUPRON®** (Spitzenumsätze von > \$ 1.000e Mio. p. a. für mehrere Indikationen; metastasierender, hormonresistenter **Brustkrebs**, Firstline-Combo mit Xeloda) startete 8/08 mit Rekrutierung von 114 Patienten in 40 Zentren für die Phase-II-POC-Studie (OSR, ORR). Als orale First-Line-Behandlung (Hemmung des uPA-Systems) nach einem Rückfall soll WX-671 (200 mg bzw. 400 mg) mit Xeloda bis zur Progression eingesetzt werden. Weitere Studienzentren in USA und Brasilien waren im Q3/09 hinzugekommen; die Rekrutierung (30.9.09: 52) kommt voran (28.2.10: 75). Keine belastbare Schätzung für Rekrutierungsende extern möglich – wir „tippen“ auf Ende Q3/10.

**WX-671 MESUPRON (nicht metastasierender Pankreas-Krebs) Phase II finale Daten: < 35,5 % höhere Lebenserwartung. Partnergespräche starten.**

Seit Juni 2007 lief die offene Phase II für **WX-671** (3-armige Kombi-Therapie (200 bzw. 400 mg MESUPRON) mit Gemcitabine gegen nicht metastasierenden Bauchspeicheldrüsenkrebs); die **finalen Daten** der 95 Patienten aus 30 EU-Zentren **sind erfreulich und am 4.6.10 auf der ASCO-Konferenz auf großes Interesse gestoßen**. Die Topline-Ergebnisse (PFS = 26,9 %; OSR = 26 %; ORR = 35,5 %) des ersten niedermolekularen Kinase-Inhibitors, der das uPA-System blockiert, zeigen einen eindrucksvollen dosisabhängigen therapeutischen Effekt („Proof-of-Concept“) – Die 1-Jahres-Überlebensrate stieg bei Kombo mit 400 mg MESUPRON® um 66 %, ja sogar einige Tumorrückbildungen (!) wurden registriert). Phase-III-Design und Verpartnerungsstrategie werden von den Ergebnissen der parallelen Brustkrebs-Studie „nicht unbeeinflusst sein“ – was aber nicht heißt, dass man warten möchte; vielmehr **will man 2010 eine Entwicklungs- und Kommerzialisierungspartnerschaft abschließen**.

Jetzt wurde eine Interimsanalyse vorgenommen, die Daten waren aber nicht stat. aussagekräftig, denn die radiologische Befundung zeigte nicht genügend fortgeschrittene Patienten. Es müssen mehr Patienten länger behandelt werden – was andauert!

Für das **Kontrastmittel CA9-SCAN**, das von IBA Molecular produziert und später verkauft werden soll, läuft seit Q2/08 die Zulassungsstudie (Ph III) in 15 US-Zentren mit 166 Nieren-OP-Patienten (**Indikation: RCC**). Last P. in: 12/08 – Auswertung verzögert sich wohl weiter – siehe oben!

**WX-554: € 5 Mio. Meilenstein flossen im August 2009 – weitere € 5 Mio. im November 2009**

Für den **MEK-Inhibitor WX-554** aus dem präklinischen Portfolio von UCB zeigten die Auswertungen der Phase-I-open-label-5-Stufen-Dosisfindungs-Studie (Indikation noch unbekannt) im Juni 2010 Sicherheit, Verträglichkeit und die optimale biologische Dosis für die Hemmung (1 mg WX-554 pro kg) des MEK-Signaltransduktionsweges bei den 25 männlichen Patienten. Jetzt muss eine orale Formulierung erarbeitet und zugelassen werden, bevor eine Indikation für eine Phase-II-Untersuchung starten kann.

Der PI3K-Inhibitor (Indikation diverse Krebsarten) ist so weit charakterisiert, dass ein Entwicklungsplan erstellt wurde; der Leadwirkstoff bekam den Code **WX-037**.

**Drei Antikörperprogramme** gegen Krebsindikationen befinden sich in der präklinischen Entwicklung. Ein Programm steht in der Leitstrukturbestimmung. WILEX hatte bereits in 2001 eine Vereinbarung mit Bayer über die Nutzung der MN/CAIX-Patente von Bayer (gegen solide Tumore) geschlossen.

### Unternehmensentwicklung:

**Q1/2009-10:**

**Cash-Verbrauch  
etwas gestiegen – in  
der Kasse noch  
€ 10,6 Mio.**

Im 1. Quartal des Geschäftsjahres 2009-10 bewegten sich die Einnahmen (€ 0,56 Mio. nach € 0,47 Mio. im Q1/08-09) auf dem bekannten Niveau, zumal es erwartungsgemäß nicht wieder, wie im Q4/09, zu Meilensteinzahlungen kam. Auch die operativen Kosten blieben innerhalb der geplanten Annahmen und fielen um 5 % auf € 5,9 Mio. Die klinische Entwicklung der Produktkandidaten – RENCAREX® und REDECTANE® standen für 51 % der um 11 % auf € 4,8 Mio. gesunkenen F&E-Aufwendungen – war nicht mehr so kostenintensiv. Die sonstigen Aufwendungen einschließlich der Abschreibungen stiegen um rund 21 % auf € 1,2 Mio. (Vorjahr: € 0,9 Mio.), weil die Kapitalerhöhung rund € 0,6 Mio. Bewertungsanpassungen der Optionspläne auslöste. Es wurden 70 Mitarbeiter – 5 mehr als vor 12 Monaten – gezahlt. Das **Brutto-Ergebnis im Q1 von € -4,4 Mio.** lag fast auf dem Vergleichswert des Vorjahres, denn das positive Finanzergebnis war im 12-Monats-Vergleich deutlich gesunken, während das EBIT-Minus von € 5,8 Mio. im Vorjahr auf € -5,4 Mio. reduziert werden konnte.

**Im Q4/09: EPS € -0,09  
(Vj.: € -0,33)**

Der Cash-Verbrauch stieg damit leicht auf € 2,1 Mio., was aber in den kommenden Monaten wieder nach unten korrigiert werden soll. Das **EPS des Q1 sank aufgrund der um 32 % gestiegenen Aktienanzahl überproportional von € -0,48/Aktie auf € -0,34.**

Bekanntermaßen waren die **Kennzahlen für das Gesamtjahr 2008-09** erwartungsgemäß: Die Erlöse waren durch die Meilensteinzahlung von UCB über € 10 Mio. geprägt. Die betrieblichen Aufwendungen stiegen um knapp 6 % auf € 25,9 Mio. – wesentlich von den F&E-Aufwendungen (hier zu knapp 70 % für REDCTANE und RENCAREX) i. H. v. € 21,8 Mio. (+8 %) geprägt. Der **EBIT-Verlust reduzierte** sich um 40 % auf € 12,9 Mio. (Vorjahr: € -21,4 Mio.); der Periodenfehlbetrag **fiel mit 38 %** und € 7,5 Mio. etwas langsamer. Das **EPS im Q4/09 von € -0,09** ließ die Ganzjahres-Kennzahl 2009 auf **€ -0,92 (Vorjahr: € -1,71/Aktie)** steigen.

### Ausblick:

Im **Q1/09** hatten WILEX und UCB Pharma S. A. (UCB) eine **strategische Partnerschaft (inkl. Rückkauf-Option) vereinbart**, wodurch das Produktportfolio erweitert und gleichzeitig durch eine Sachkapitalerhöhung die Finanzlage verbessert werden konnte. Die Anfang **Dezember 2009 abgeschlossene Bezugsrechtskapitalerhöhung** hatte bei deutschen und internationalen institutionellen Investoren aus dem gen. Kapital von 13 Mio. Stück 2,18 Mio. neue Aktien (4:1) zu € 4,10 platziert, womit ein Bruttoemissionserlös von **rund € 8,93 Mio. erzielt** und die zugelassene Aktienzahl auf 15.957.965 Stück erhöht wurde. Peter Llewelyn-Davies, der CFO, hat den **Cash-Reach von ursprünglich Q1/2010 um ca. 4 Monate in das Q3/2010 verschoben**. WILEX verfügte per Ende Februar 2010 über liquide Mittel von € 10,7 Mio. Das Eigenkapital betrug zum 28.02.10 € 6,4 Mio. (Eigenkapitalquote von 46 %).

Mit einer **monatlichen „Burn-Rate“ (Finanzmittelverbrauch) 2010e von € 2 Mio.** plus externen Kosten (operative Ausgaben 2010e: € 26-30 Mio.) sowie Lizenzeinnahmen von u. E. rund € 1,5-2 Mio. entsteht eine **Finanzierungslücke im 2. Hj. 2010 von € 15 Mio.** Die Verpartnerung von MESUPRON ist also wichtig!

In einem 3-Jahres-Vertrag hat man sich eine zusätzliche Finanzmittelquelle erschlossen. **YA Global, USA, hat eine Vereinbarung über eine Eigenkapitalzusage** auf Abruf (Standby Equity Distribution Agreement, **SEDA**) geschlossen. Nach Schaffung des genehmigten Kapitals durch die HV könnte WILEX ab Juni 2010 die Option bis zu einem **Gesamtvolumen von € 20 Mio.** (max. Aktienanteil von YA Global an WILEX: 9,9 %) zum Verkauf von Aktien an YA Global nutzen. Was aktuell knapp 9 Monate Finanzierungszeit entspricht.

## 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. Schießle

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.