

Altana AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0007600801)
Chemie	↗	↗	57,1 %	63,3 %	72,0 %	Akquisition / Konjunktur



aktueller Kurs in Euro (Stämme)	05.08.2010	16,05
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch		17,25
in % seit 52 W.-Tief / Tief		12,46

Grundkapital (1)	136,10
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	2.184,37
Streubesitz (Ord.)	4,90%
Skion GmbH (S. Klatten)	95,04%
Tagesumsatz in Stück	84.000

Termine & News Flow

HV	nzPK -2009	I.Q/10	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10
30.06.2010	?8.03.2010	06.05.2010	?6.08.2010	?5.11.2010

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	10,97%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	17,63
theor. Wert je Aktie nach 3-Phasen adj. NAV-Modell:	-
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -

Kennzahlen	2008	2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	0,76	0,08	0,97	1,06
Cash-Flow je Aktie (2)	1,50	1,65	1,74	1,89
Dividende (2)	0,10	0,04	0,10	0,16
EBIT-Ratio (in %)	12,7%	4,2%	14,2%	14,0%
Techn. Value (1,3)	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertung a)

P/E	22,3	204,9	16,5	15,1
P/Buchwert	2,0	1,8	1,7	1,5
P/CF	11,2	9,5	9,2	8,5
EV/EBIT	16,9	54,2	10,4	9,6
Dividendenrendite (net)	0,6%	0,3%	0,6%	1,0%

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

+ Kennzahlen für Q2/10 waren ...+ über unseren und den Markt-Erwartungen – EQUITS-Schätzung für Umsatz- und Gewinnanstieg 2010 erneut erhöht. EQUITS-Unternehmenswert steigt über erhöhten Abfindungspreis! CEO ist zuversichtlicher – Nachhaltigkeit des Aufschwungs sei aber noch nicht sichtbar! Wachstumsstrategie künftig stärker organisch. Going-private wird angestrebt, Squeeze-out-Beschluss auf HV ist erfolgt.

**Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: 0,15/0,81/-
neu: 0,15/0,81/1,06**

→ Der Squeeze-out ist in der HV beschlossen worden. Börsennotiz soll eingestellt werden. Anfechtungsklage läuft – Spruchstellenverfahren könnte folgen – Dauer ungewiss. Kapitalmarktorientierung bleibt (Anleihen). Wertzuwachs über in-/externes Wachstum braucht neue Zukäufe – denn Märkte expandieren langsamer.

→ Für 2010 wird der Vorstand „optimistischer“, weist aber unvermindert darauf hin, dass im 2. Hj. 10 Rohstoffkosten steigen werden und sich die Nachfrageexpansion beruhigen sollte. Keine Detail-Guidance veröffentlicht. **Das EQUITS-EPS erhöhen wir von € 0,81/Aktie auf € 0,97/Aktie.**

→ Der theoretisch „faire Wert“ nach DCF-Modell springt damit auf ca. € 18. Die Dividende für 2010 dürfte u. E. auf € 0,10/Aktie zurückspringen.

→ Nachdem die **Kostensenkungsmaßnahmen (total: € 55 Mio.) im Q2/09 begannen, setzte ab Q3/09 die Nachfragerholung ein, die sich kontinuierlich beschleunigte.** Auch die Kennzahlen per 30.06.10 lagen über den Erwartungen. Das lag an den kräftigeren Kosteneinschnitten, (noch) sinkenden Rohstoffkosten und der jüngst kräftigeren Nachfrageentwicklung. Asien ist unverändert „Wachstumsleuchtturm“ – Amerika holte auf. Das in 2009 „halbierte“ Innovationstempo beschleunigt sich wieder etwas.

→ Im 1. Hj. 10 sprang der Umsatz (+43 %, Vol.: +35 %) – die Margen konnten nochmals ausgeweitet werden! Asien blieb sehr expansiv.

→ Im Q2/10 sprang der Umsatz (+42 % ggü. Q2/09), das EBITDA und das EBIT (€ 92 Mio. bzw. € 71,6 Mio.) überschritten Vorkrisenniveau. Der Cashflow verdoppelte sich auf € 54 Mio.

**SKion GmbH hält über
95 % der Aktien –
Notiz könnte u. E.
bestehen bleiben**

**Ziele: mittelfristiges
Umsatzplus rund 10 %
p. a. – EBITDA-Marge
im Zielband 18–20 %
– wohl nur durch
Zukäufe erreichbar**

**Breite Produktpalette
mit vielen Zielmärkten
stabilisiert – wach-
sendes Erstausrüster-
geschäft macht kon-
junkturanfälliger**

Unternehmensbeschreibung:

ALTANA ist ein **Spezialchemiekonzern**, der im weitesten Sinne auf **Oberflächenschutz und -veredelung spezialisiert** ist, nachdem Nycomed aus Dänemark zum 31.12.2006 die gesamte Pharma-Sparte für € 4,7 Mrd. kaufte. Eine Sonderausschüttung i. H. v. ca. € 33,-/Akte zur ord. Dividende von € 1,30 + € 0,50 Bonus (total € 4,45 Mrd.) wurde 2007 ausgeschüttet und die Aktie notiert seither im MDAX. Im 4. Quartal 2008 bot die **Beteiligungsgesellschaft SKion GmbH der BMW-Erbin Susanne Klatten** € 13,- je Alt-Aktie, was im Okt. 2009 auf € 14,- aufgestockt wurde. Die SKion GmbH **hat im Q1/10 über 95,04 % der Aktien aufgekauft – erneut erhöhte man das Angebot um € 1,- auf € 15,01. Der Squeeze-out ist von der HV beschlossen worden (Notierungseinstellung wann? – noch bestehen juristische Hürden). Kapitalmarktorientierung bleibt, denn Fremdfinanzierung wird bei Expansion Thema werden.** Oberste Zielsetzung des als **Spartenkonzern** mit Sitz in Wesel am Niederrhein durch einen zweiköpfigen Vorstand geleiteten Chemie-Multis ist die kontinuierliche **Steigerung des Unternehmenswertes.**

Im mehrjährigen Mittel soll jedes Jahr ein zweistelliges Umsatzwachstum erreicht werden – und dies, ohne dabei das Ergebnis zu verwässern! Das heißt, im Durchschnitt ist ein **organisches Wachstum von 6 % p. a.** Planungsgrundlage und weitere 4 % p. a. sollen durch Firmenübernahmen erzielt werden. Die **Buy-and-build-Strategie** sieht arrondierende Akquisitionen (wie z. B. die High-Performance-Additive der DyStar-Gruppe per 30.03.2009), aber auch die Übernahme eines größeren Unternehmens als weiteren, dann fünften Geschäftsbereich innerhalb der ALTANA-Gruppe vor.

Der **internationale Umsatzanteil von rund 83 %** wird also noch steigen – US-\$ und asiatische Währungen sind also von herausragender Bedeutung. Mittelfristiger Zielkorridor der EBITDA-Marge: 18-20 % (2008: 18,1 %). Die zentralen Elemente der Unternehmenssteuerung sind Marktführerschaft, (absolutes) Wachstum, operative Effizienz (EBITDA) und optimaler Kapitaleinsatz (ROCE).

Die Produktpalette – in **vier Geschäftsfeldern aufgeteilt** – umfasst sowohl Additive, Effektpigmente, Speziallacke, Dichtungs- und Vergussmassen, Imprägnierharze als auch Prüf- und Messinstrumente. Die oftmals innovativen Produkte sind **kundenindividuelle Lösungen**, ergänzt um intensiven Service vor Ort: Daher ist das Marktumfeld weniger durch Preiskonkurrenz als durch hohe Markteintrittsbarrieren gekennzeichnet. Innovation, Service und Markenimage (Qualität) spielen eine zentrale Rolle. Dabei sind die Bereiche Forschung und Entwicklung, Anwendungstechnik, Produktion und Vertrieb eng miteinander verzahnt. Die F&E-Quote liegt mit 5,4 % des Umsatzes (2007: 4,9 %) deutlich über dem Branchendurchschnitt von rund 2-3 %.

Produkte finden sich in Farben und Lacken, Verpackungen, elektrischen und elektronischen Bauteilen, Kunststoffen oder auch Kosmetika. Rund 86 % des Umsatzes werden außerhalb Deutschlands erwirtschaftet. Große Auslandsmärkte sind die europäischen Nachbarländer, die USA (23 %) und der fernöstliche Raum (24 %). Festigung und der Ausbau der Marktposition, insbesondere in Nordamerika, Asien (3 neue Werke in VR China) und den sich neu bildenden Wachstumsregionen hat strategische Bedeutung, ebenso das Innovationsmanagement. Das Unternehmen hat damit einen weit über dem Branchendurchschnitt liegenden Spezialisierungsgrad und eine hohe Innovationsgeschwindigkeit. Das **Erstausrüstergeschäft gewinnt** zulasten des Ersatzgeschäfts an Bedeutung. Alle vier Geschäftsbereiche unterhalten weltweit Produktionsstandorte sowie Netzwerke von Spezialisten und anwendungstechnische Labors. Diese Netzwerke werden regional gezielt weiter ausgebaut.

Der **Geschäftsbereich Additives & Instruments (BYK)** bietet in drei Segmenten ein breites Produktportfolio (von Netz- und Dispergieradditiven zur gleichmäßigen Verteilung und Stabilisierung fester Stoffe in

Flüssigkeiten über Entschäumer und Entlüfter zur Vermeidung von Luftblasen in Lacken und Kunststoffen bis hin zu Oberflächen-Mess- und -Prüfinstrumenten. Mit € 450 Mio. Umsatz und einem EBIT von € 107 Mio. ist BYK das bedeutendste Geschäftsfeld im Konzern, der mit knapp 4.800 Mitarbeitern 2008 € 1,34 Mrd. Umsatz und ein EBITDA und EBIT von € 243 Mio. bzw. € 170 Mio. erwirtschaftete.

Der **Geschäftsbereich ECKART Effect Pigments** als Nr. 2 verfügt über insgesamt sieben Produktionsstätten in fünf Ländern in Europa und den USA; ein weiterer entsteht in der VR China. € 351 Mio. Umsatz standen 2008 für 26 % des Konzernumsatzes; die EBITDA-Marge von 19 % liegt etwas über dem gruppenweiten Mittel. Der Geschäftsbereich zeichnet sich durch seine große Produktionstiefe aus, die die gesamte Prozess- und Wertschöpfungskette umfasst. Die Pigmente geben Lacken, Druckfarben oder Kosmetikartikeln ihren besonderen Glanz. ECKART ist Weltmarktführer in den Geschäftsfeldern Lackanwendungen, Druckfarben und Grafische Industrie sowie Technische Anwendungen und nimmt in den Bereichen Kosmetik und Kunststoffanwendungen bedeutende Positionen ein. Die 887 Mitarbeiter im Geschäftsbereich Electrical Insulation fokussieren sich in drei Business Lines auf flüssige Elektroisiermaterialien wie Überzugslacke, Tränklacke, Harze und Vergussmassen.

Der **ELANTAS-Umsatz** von € 327 Mio. erwirtschaftete 2008 eine EBITDA-Marge von 15,2 %. In den beiden Wachstumsmärkten Primär- und Sekundärisoliermaterialien (Drahtlacke sowie Tränk- und Gießmittel) ist dieser Geschäftsbereich bereits Marktführer, während im größten Markt Elektronik und Technische Anwendungen neue Wachstumspotenziale gesehen werden. Ein großer Anteil geht ein in die Produktion von Magnetdrähten, die wiederum in Elektromotoren, Transformatoren und Generatoren zum Einsatz kommen. Weitere Materialien werden für die Bearbeitung von Sensoren und Leiterplatten verwendet. Diese Bauteile finden unter anderem Verwendung in elektrischen Haushaltsgeräten, Fernsehapparaten, Computern, Leuchten, Motoren und Windkrafträdern.

Das Portfolio im **kleinsten Geschäftsbereichs Coatings & Sealants** umfasst Produkte für die Druck- und Verpackungsindustrie. Im Unterschied zum Wettbewerb können die 670 Mitarbeiter von ACTEGA ihren Kunden komplette Lösungen für Verpackungssysteme anbieten. Dazu gehören Lacke und Dichtungsmaterialien, die in Kosmetikprodukten, auf elektronischen Datenträgern sowie in Verpackungen für Lebens- und Arzneimittel Anwendung finden. In den Märkten Graphic Arts und Converting Specialties nimmt der Geschäftsbereich jeweils führende Marktstellungen ein.

Unternehmensentwicklung:

Erneut **besser als erwartet**, steigerte der Spezialchemiker seinen Umsatz im Vergleich zum **ersten Halbjahr** des Vorjahres um 43 % auf € 773,1 Mio. Bei deutlich anziehender Konjunktur und (noch) niedrigeren Rohstoffkosten wirkten die 2009 durchgeführten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und jüngst der Rückenwind der Wechselkurse.

Im **1. Hj. 10** war die **Mengenausweitung von 35 % prägend**, während Preise (+3 %), Akquisitionen (+4 %) und Wechselkurse (+1 %) zusammen 8 %-Punkte „gutmachen“. Die operative Marge hat wieder das Vorkrisenniveau erreicht – ja übertroffen. Das EBITDA stieg ebenfalls kräftig von € 70,2 Mio. auf € 171,5 Mio. – alleine im Q2/10 um 79 %, so dass die **EBITDA-Marge auf 22,2 %** (Vorjahr: 13,0 %) vorrückte. Die **EBIT-Marge verbesserte sich erneut** (um 57 BP zum Q1/10) auf aktuell 16,92 %, was einem sehr hohen Niveau entspricht und auch den Kostensenkungsmaßnahmen aus 2009 zuzurechnen ist.

Das Netto-Ergebnis von € 87 Mio. entspricht einem **EPS von € 0,64/Aktie** (1. Hj. 09: € 0,11).

1. Hj. 10: Konjunkturelle Erholung wurde breiter – noch beflügelten niedrige Rohstoffkosten die Margen

Der **Cashflow** in Höhe von € 81 Mio. nach € 79 Mio. im 1. Hj. **09 erholte sich im Q2/10**. Der NWC-Aufbau verlangsamte sich trotz kräftigen Umsatzanstiegs. Der Vorratsaufbau (+ € 17 Mio.) und Forderungsausweitungen (+ € 76 Mio.) waren nicht mehr so dämpfend. Die Investitionen lagen mit € 50 Mio. immer noch unter Vorjahresniveau.

**Q1/10 Konjunkturelle
Wende etabliert sich –
Asien fragt kräftig nach**

Das **Q1/10** war **erfolgreicher, als es die Planungen erwarten ließen**. Bei deutlich anziehender Konjunktur und (noch) niedrigeren Rohstoffkosten wirkten die 2009 durchgeführten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung. Der schwache Cashflow (€ 27 Mio. nach € 51 Mio. im Q1/09) ist durch NWC-Aufbau geprägt, denn der kräftige Umsatzanstieg sorgte nun für Vorrats- (+ € 11 Mio.) und Forderungsausweitungen (+ € 48 Mio.). Im **Startquartal war die Mengenausweitung von 41 % prägend**, während Preise (+1 %), Akquisitionen (+4 %) und Wechselkurse (-2 %) zusammen 3 %-Punkte „gutmachten“. Das Vergleichsquartal **Q1/09 war der am stärksten von der Wirtschaftskrise belastete Zeitraum** und somit das schwächste Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres 2009!

**Asien-Nachfrage im Q1/10
mit +83 % – Umsatz operativ
+42 % im Konzern –
EBITDA-Marge springt von
8,7 % auf nun 21,9 %**

Vor diesem Hintergrund stieg der **Umsatz um 44 % auf € 61,5 Mio.** Noch deutlicher fiel der Zuwachs beim EBITDA von € 21,9 Mio. auf € 79,1 Mio. aus. **Die EBITDA-Marge verbesserte sich** gegenüber dem Krisentief im Q1/09 von 8,7 % **auf 21,9 %**. Das Bruttoergebnis profitierte noch von den günstig eingekauften Vorprodukten – die Brutto-Marge sprang um 875 BP von 30,74 % auf 39,50 %. Auch die übrigen betrieblichen Ausgaben stiegen nur relativ gering, so dass **das EBIT € 59,1 Mio. (Q1/09: € 3,0 Mio.) erreichte**. Das traditionell negative Finanzergebnis bewegte sich kaum, was für das EBT ein Plus von € 56,5 Mio. auf € 56,9 Mio. bedeutete. Mit 30 % waren wieder in normalem Umfang Steuern zu zahlen. Das Nettoergebnis stieg somit von € 0,2 Mio. auf € 39,5 Mio. und das **EPS erreichte € 0,29** nach € -0,00/Aktie im Q1/09.

**Asien-Nachfrage im 1. Hj.
10 mit +60 % – Konzern-
Umsatz operativ +38% –
EBITDA-Marge springt von
13,0 % auf nun 22,2 % –
30 BP über Q1/10**

Die regionalen Trends waren im 1. Hj. 10 durchweg expansiv. Asien zeigte den kräftigsten operativen Zuwachs mit 60 % – die VR China alleine wuchs noch um 61 % auf € 110 Mio. (Q1/10: +81 % auf € 50 Mio.). In der Region Amerika beschleunigte sich das adj. Plus um 300 BP auf 33 % (€ 182 Mio.). Europa, wo mit € 346 Mio. rund die Hälfte der Verkäufe erzielt wurde, verzeichnete einen adj. Zugang von 30 %.

Im Geschäftsbereich ECKART Effect Pigments stiegen die Halbjahres-Erlöse um adj. 43 % von € 180,2 Mio. (Vorjahr: € 125,4 Mio.) – im Q1/10 betrug das Plus noch adj. 49 %. Nach der Absatzregion Asien hellte sich jüngst auch Amerika auf. Auch Auto-Kunden orderten jetzt mehr. Die EBITDA-Marge war mit 18,8 % (1. Hj. 09: 5,5 %, Q1/10: 19,6 %) etwas geschrumpft, lag aber knapp unter Niveau des GJ 2008.

Der Geschäftsbereich BYK Additives & Instruments zeigte auch im Q2/10 unverändert die kräftigste „Wiederbelebung“ der Nachfrage. Der Halbjahresumsatz 2010 stieg – nach dem Plus im Q1/10 von 63 % auf € 129,0 Mio. – in sechs Monaten auf nunmehr € 279,5 Mio., das sind adj. 49 % Zuwachs. Asien und vor allem die VR China blieben mit Nachfragesteigerungen für Lack- und Kunststoffadditive hier prägend. **Die EBITDA-Marge weitete sich um 150 BP zum Vorquartal auf 33,6 % (1. Hj. 09: 22,2 %; Q1/10: 32,1 %) und überstieg damit die „Vorkrisen“-Bandbreite von rund 28 %.**

Von € 128,8 Mio. auf € 185,5 Mio. verbesserte sich der Halbjahresumsatz im Geschäftsbereich ELANTAS Electrical Insulation, das entspricht einer Steigerung von adj. 39 % und sind 700 BP mehr als noch im Q1/10. Insbesondere aus Asien kauften die Elektronikunternehmen anhaltend sehr rege. Die starke Präsenz in der VR China macht sich bezahlt. Die EBITDA-Marge konnte hier im Vorjahresquartalsvergleich um 340 BP auf

20,2 % – und damit trotz leichten Rückgangs zum Q1/10 noch 500 BP über Niveau 2008 – **gesteigert** werden (1. Hj. 09: 16,8 %; Q1/10: 20,6 %).

Der 6-Monats-Umsatz 2010 im Geschäftsbereich ACTEGA Coatings & Sealants wuchs mit adj. 12 % beschleunigt (im Q1/10 waren es noch adj. +10 % gewesen) von € 100,8 Mio. im Vorjahreszeitraum auf € 127,9 Mio. Ausgewiesen wurde ein Zuwachs von 27 %; davon waren per 30.6.10 15 %-Punkte auf die Zukäufe Water Ink und AquaPrint zurückzuführen. Die € 19,4 Mio. im **EBITDA entsprechen einer Marge von 15,2 %** (1. Hj. 09: 13,1 %; Q1/10: 15,0 %).

Ausblick:

Für 2010 rechnet der Vorstand unverändert mit Umsatzzuwachsen; auch das EBITDA sollte zulegen. Alleine der konsolidierte Umsatz von Water Ink Technologies (im Geschäftsbereich ACTEGA zu buchen, 2008: US-\$ 34 Mio. Umsatz), einem führenden Hersteller von Druckereiprodukten in den USA, wird ca. 3 %-Punkte bringen. Aber **Rohstoffpreisanstiege im 2. Hj. 10 von rund 20 % (!) sind weiterzugeben** und Unklarheiten über das Nachfrageverhalten im Q4/10 lassen die offizielle Guidance „gedämpft optimistisch“ sein – ohne dass Details bekannt gegeben werden.

Unser Optimismus vom Mai war noch nicht ausreichend; wir erhöhen erneut unsere Schätzung für 2010: Umsatz-/EBIT-Erholung auf 25 % und 330 %. Das **EPS** sollte somit auf **€ 0,97/Aktie** (alt: € 0,81/Aktie) ansteigen.

Lagerzyklus im Q1/10 überzeichnet – 2. Hj. 10 dürfte deutlich ruhiger werden – Rohstoffpreisanstiege werden dann spürbar

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 05.08.2010

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.