

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 18.03.2010

Response Biomedical Corp.

Medizinische Diagnostik

[> Click here for Disclaimer](#)

Ziele für 2009 erreicht – jetzt zusätzliche Vertriebsimpulse abwarten

Rating (6M):

Halten (Kaufen) seit: **18.03.2010**
 Letzte Ratingänderung: 17.09.2009
Kursziel: € 0,15
 seit: 17.09.2009
Kurs (18.03.2010, 14:47 Uhr FSE): **€ 0,115**
 Hoch/Tief 52 W: € 0,16/ 0,06
 Nächstes Update: Breaking News



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle

- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Zahlen je Aktie in CAD

(1CAD = 0,71 €)

	2009	2010e	2011e
EPS	-0,04	-0,02	0,002
KGV	n.s.	n.s.	n.s.
CashFlow	-0,04	-0,02	0,001
KCV	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	0,01 (-0,01)	0,05	0,024
Cash	0,02 (0,00)	-0,01 (0,04)	0,001

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 254,67
 Börsenwert in Mio. €: 29,3
 Streubesitz: ca. 75 %
 Reuters Symbol: RBM.TO
 Frankfurt Symbol: RBQ.FSE
 WKN: 885 720
 ISIN: CA76123L1058
 Hauptindex: TSX Venture
 Tagesumsatz Ø 30 T: € 7.083 (FSE)
 Tagesumsatz Ø 250 T: € 8.212 (FSE)
 Info: www.responsebio.com

Der letztjährige Geschäftsverlauf der kanadischen Response Biomedical Corp. (RBM) war von kräftigem Wachstum bestimmt, das in den letzten Monaten allerdings schwächer als in den Quartalen zuvor ausgefallen ist.

Infektions-Tests waren sehr gefragt. Bei Kardio-POC-Test-Systemen aber, die in den USA ab Spätsommer in der Produkteinführungsphase standen, hatten nicht nur wir uns mehr erwartet. Die Verkäufe im Segment Klinische Produkte blieben somit hinter den Erwartungen, die Bruttomarge rutschte im dritten und vierten Quartal 2009 ins Negative und der EBIT-Verlust vergrößerte sich vorübergehend. Und dennoch: mit CAD 8,1 Mio. (+66%) wurden noch nie so hohe Produktumsätze erzielt wie in den zurückliegenden 12 Monaten!

AKTIENFLASH

Die MIDAS-EPS-Schätzung war fast eine „Punktlandung“, denn das Management steuerte schnell und erfolgreich gegen - zumal auch neue Entwicklungsaufträge der Vertriebspartner zum Jahresende begonnen wurden sowie in den Absatzregionen jenseits der USA und bei wichtigen Produktgruppen die positiven Trends intakt blieben. Der Jahresfehlbetrag konnte 2009 um 30% auf CAD 9,3 Mio. reduziert werden, was einem EPS in Höhe von CAD -0,041/Aktie entspricht.

Die Investmentthese eines kräftigen Umsatz- und umso mehr auch Gewinnwachstums bei Response Biomedical hat also weiterhin Gültigkeit. Das Erreichen der Gewinnschwelle Ende 2010 bleibt - auch nach den jüngsten Bestätigungen durch den Vorstand - fest im Blick.

Für das dazu nötige Umsatzwachstum sind u.E. zusätzliche Vertriebskanäle Voraussetzung. Im Februar konnte man in dieser Hinsicht bereits die erste Erfolgsmeldung veröffentlichen, als man einen zweiten Partner für den chinesischen Markt an Bord nahm. Von weiteren Nachrichten dieser Art gehen wir aus, denn die Reisetätigkeit des CEO in Richtung Orient ist aktuell recht hoch!

Unter Anlagegesichtspunkten würden wir derartige Nachrichten über eine Vertriebsverstärkung aber nun abwarten und stellen die Aktie des Entwicklers und Herstellers diagnostischer Schnelltests, der in Toronto seine Heimatbörse hat und in Frankfurt im Open Market notiert, derzeit auf HALTEN - zumal unser kurzfristiges Kursziel von EUR 0,15 zwischenzeitlich bereits erreicht wurde. Dieses Kursziel behalten wir auf Sicht der nächsten 6 Monate bei, so dass schwache Tage auch zur Aufstockung von Aktienpositionen genutzt werden könnten, denn der in Aussicht stehende Newsflow sollte u.E. nicht „negativ überraschen“.

Schließlich bleibt die RBM-Aktie mit rund 80% Potenzial auf den von uns auf Basis der Jahresabschlussdaten 2009 mit EUR 0,20/ Aktie (bisher: EUR 0,22/ Aktie) neu kalkulierten Fairen Wert auf mittlere Sicht deutlich attraktiv. Nicht unerwähnt bleiben sollten in diesem Zusammenhang die (in unserem Fairen Wert je Aktie schon berücksichtigten) ca. 64 Mio. Stück Aktienoptionen, die zu einem durchschnittlichen Ausübungspreis von rund EUR 0,17 zu den 255 Mio. notierten Aktien hinzukommen und dem Unternehmen im Gegenzug CAD 15 Mio. in die Kassen spülen würden.

DCF-Bewertung - Die Gewinnschwelle im Spätjahr 2010 weiter fest im Blick

Das Interesse an dezentralen diagnostischen Schnelltests (POC-Tests) ist in jüngster Zeit weiter spürbar gestiegen, was nicht verwundert, war doch z.B. das Thema „Schweinegrippe“ in aller Munde - und wird spätestens ab nächsten Herbst erneut in die Schlagzeilen kommen! Und die Branche stellt sich darauf ein. Erst im Februar kaufte der US-Marktführer *Quidel Corp.* für USD 130 Mio. in bar das profitable Technologieunternehmen *Diagnostic Hybrids, Inc.* Der Kaufpreis entsprach dem 2,5fachen Jahresumsatz des in Ohio, USA, beheimateten Herstellers von diagnostischen Influenza-Schnelltests.

AKTIENFLASH

RBM als Entwickler und Hersteller von POC-Tests befindet sich derzeit in der **Markterschließungsphase**. Deshalb dürfte die Bruttomarge in den kommenden Quartalen zunächst noch auf einem relativ niedrigen Niveau bei recht volatilen Verlauf verharren, bevor dann die Infektions- und Kardio-Tests immer mehr Nutzer finden und somit die kräftig ausgebauten Produktionskapazitäten zusehends besser ausgelastet sind. Zum Ende 2012 rechnen wir dann mit dem betriebswirtschaftlichen „steady state“, konkret einer Bruttomarge von weit über 45%.

Unsere Bewertungsparameter passen wir der Analyse des bisherigen Geschäftsverlaufs sowie den mit dem Management diskutierten kurz- und mittelfristigen Aussichten geringfügig **wie folgt an:**

Die **Kostenentwicklung** sollte wie schon in den zurückliegenden Monaten von Sparsamkeit gekennzeichnet bleiben. Trotzdem dürften **bis Ende 2010 noch operative Verluste** geschrieben werden. In den darauf folgenden 12 Monaten könnte die **EBIT-Marge** dann nach unserer neuen Projektion aber schnell einstellige Werte erreichen und **ab 2012 -also ein Jahr später als ursprünglich von uns unterstellt - auf über 20 % vom Umsatz ansteigen**. Zu diesem Zeitpunkt sollte nach unserer Prognose der Umsatz aus den Verkäufen der POC-Testsysteme in Nordamerika, Asien und Europa dann jenseits von CAD 30 Mio. liegen, womit die Marktanteile aber noch lange nicht ausgeschöpft wären.

Nach den jüngsten Geschäftszahlen - aber noch *ohne* den bereits anvisierten Vertriebsausbau - haben wir unsere **Unternehmensbewertung nun mit einem langsameren Wachstum** (3-Jahres-CAGR: 50%) **unterlegt**, was den **mittelfristigen Zielkurs** (nach Abzug der Aktienoptionsbedingten Verwässerung von 26%) auf gut **EUR 0,20/ Aktie senkt**.

2009 mit neuem Produktions- und Umsatzrekord trotz ...

Im zurückliegenden Jahr hat **RBM** Rechnungen für Produkte in Höhe von CAD 8,157 Mio. geschrieben, also 64% mehr als im Vorjahr und damit gleichzeitig einen **neuen Allzeitrekord** aufgestellt. Das gilt auch, wenn man die Servicegebühren mit berücksichtigt, die mit CAD 1,793 Mio. (+83%) zu Buche schlagen und ebenfalls eine Rekordhöhe bedeuten! Das **selbstgesteckte Ziel für 2009**, nämlich die Umsatzschwelle von CAD 10 Mio. zu erreichen, **verfehlte man** - bei schwachem USD - mit CAD 9,95 Mio. (+69%) nur **denkbar knapp**.

Besonders stark gestiegen sind die Umsätze dabei im Bereich der klinischen Produkte, denn der Absatz von **RAMP®-Test-Kits** blieb in fast allen Anwendungsbereichen erfreulich.

Für das **dritte Quartal 2009** hatte der Hersteller von diagnostischen Schnelltests allerdings einen Umsatzanstieg von nur noch +39% gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres (bzw. in konkreten Zahlen von CAD 1,47 Mio. auf CAD 2,05 Mio.) gemeldet, nachdem man im zweiten Quartal schon einen Umsatz von CAD 2,735 Mio. (+174%) erreicht hatte.

Im Schlussquartal blieben die Produkterlöse **mit ca. CAD 1,9 Mio. ähnlich hoch** wie im Vorquartal, die Bruttomarge war mit -3% aber bei weitem nicht mehr so negativ wie noch im dritten Quartal 2009 (-6%). Hinzu kamen rekordverdächtige CAD 0,6 Mio. an **Servicegebühren**,

AKTIENFLASH

so dass die Quartaleinnahmen im Q4 insgesamt auf CAD 2,45 Mio. angestiegen sind, was bei nochmals leicht gestiegenen Kosten ein Dreimonats-EBIT von CAD -1,868 Mio. erlaubt hat.

In der **Analyse nach Produktbereichen** weisen zunächst die kleineren Sparten stabile Erlöse aus. **Vector-Produkte** (Tests auf den West Nil Virus) verkauften sich mit CAD 0,806 Mio. rund **63% besser** als im Vorjahreszeitraum. Die Auslieferungen der **Bio-defense-Produkte** holten zum Vorjahreszeitraum unterjährig deutlich auf, **schrumpften als Randaktivität aber um 27%** auf CAD 0,517 Mio. Hinzu kamen **Gebühren für Serviceleistungen** und Kostenerstattungen aus den gemeinsamen Forschungsabkommen mit den Vertriebspartnern, die in der kumulierten Sicht mit CAD 1,79 Mio. den Vergleichswert (2008: CAD 0,98 Mio.) **um 84% deutlich übertrafen**, zumal im Schlussquartal noch einige große Projekte gestartet wurden.

RBM: Erlösstruktur Geschäftsjahr 2009



MIDAS Research März 2010 - Quelle: Response Biomedical Corp.

Unterdessen dominiert mit konstant ca. 70% Anteil an den Konzernerlösen die Sparte der **klinischen Produkte** unverändert das Rechenwerk. 2009 übertrafen hier die Erlöse aus dem Verkauf von Kardio- und Infektions-Detektions-Systeme der **RAMP®-Produktfamilie den Vorjahreswert um 85% (CAD 6,83 Mio.)**. In den letzten drei Monaten kamen - wie im dritten Quartal 2009 - ca. CAD 1,6 Mio. hinzu. Dieses Rekordergebnis wurde trotz einer gewissen **Zähigkeit bei der Platzierung der neuen Kardio-Tests in den USA** erreicht; **Infektionstests müssen also besonders lebhaft nachgefragt worden sein**.

... vorübergehender Abschwächung in den USA

Der beobachtete Rückgang der Verkaufsdynamik hatte seine wesentliche Ursache in den USA, denn nach den massiven Bestellungen des **Roche Dx-Vertriebs** für den seit April 2009 verfügbaren **Kardio-POC-Test stockten vorübergehend die Abrufe im adressierten**

AKTIENFLASH

Hospitalmarkt. In den übrigen Regionen und Produktgruppen waren die Trends indes stabil. Die fortgesetzte Ausweitung der Produktion von RAMP®-Test-Kits im zweiten Halbjahr 2009 war also prinzipiell richtig, was sich auch in der relativ niedrigen Lagerhöhe zum Jahresende 2009 von CAD 2,18 Mio. dokumentiert.

Konkret **erreichten die Verkäufe in der Absatzregion USA in den beiden jüngsten Quartalen jeweils CAD 0,64 Mio., was nur rund der Hälfte** der entsprechenden Verkäufe im ersten Halbjahr entspricht. Kumuliert erreichten die US-Umsätze trotzdem CAD 3,75 Mio. und damit ein Plus zum Vorjahr von 58%.

Schneller wuchsen nur die Verkäufe in der **Verkaufsregion Asien**, wo die Jahreseinnahmen um 132% - davon alleine im Schlussquartal um CAD 0,8 Mio. - **ausgeweitet werden konnten** (3. Q.2009: CAD 0,97 Mio. respektive CAD 0,27 im 4.Q. 2008).

Europa und der **kanadische Heimatmarkt** spielen noch nicht bzw. keine große Rolle mehr.

Was den **Finanzmittelbestand** angeht, flossen von den RBM-Konten in den letzten drei Monaten knapp CAD 2,2 Mio. ab. *Livleen Kaler*, die CFO bei RBM, verfügte per 31.12. 2009 also noch über ca. **CAD 5,1 Mio. an flüssigen Mitteln** - Sparsamkeit bleibt folglich Priorität.

Das **Quartals-EPS zum Jahresende 2009 betrug wie in den drei Vorquartalen CAD -0,01 nach CAD -0,03 bzw. CAD -0,016 im dritten und vierten Quartal 2008.** Eine derartige, von Anlaufverlusten geprägte Entwicklung am Beginn einer avisierten, lang anhaltenden, steilen Expansionsphase ist u.E. völlig normal. Schließlich steht bei RBM nicht kurzfristige sondern nachhaltige Gewinnmaximierung auf dem Programm!

Die insgesamt in 2009 eingetretene deutliche Ergebnisverbesserung konnte nur dank einer **konsequenten Kostenkontrolle erreicht werden**, während die Produktionsausweitung selbst - gepaart mit den kurzzeitig verhalteneren Produktabrufen aus den USA - für ein **negatives Bruttoergebnis im dritten und vierten Quartal** gesorgt hat. Konkret wurde die Erfolgsrechnung im dritten Quartal mit CAD -0,11 Mio. und im vierten Quartal mit CAD -0,05 Mio. durch das Produktionsergebnis belastet, so dass trotz **gesunkener sonstiger Kosten** (-15%) das EBIT im dritten Quartal mit CAD -3,46 Mio. und drei Monate später mit CAD -1,86 Mio. in der Verlustzone verblieb.

Das **EPS für 2009 insgesamt steht bei CAD -0,041 nach CAD -0,097/ Aktie im Vorjahr**, denn der Nettoverlust - davon alleine im Schlussquartal CAD -3,47 Mio. - ging im Jahresverlauf 2009 um 29% auf CAD 9,54 Mio. zurück, nachdem er im Gesamtjahr 2008 noch rund CAD 11 Mio. betragen hatte.

RBM: Finanzkennzahlen 2009 (in Mio. CAD)

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. CAD)	2009	2008	+/-
Umsatz	8,153	4,899	+66 %
Bruttomarge	2,69 %	-6,68 %	-
Herstellkosten	7,93	5,23	+52 %
Anteil am Umsatz	97,3 %	186,7 %	-
Betriebsergebnis (EBIT)	-10,60	-13,65	- 22 %
Anteil am Umsatz	-265 %	- 105 %	-
Netto-Ergebnis (EAT)	-9,54	-13,66	- 30 %
Anteil am Umsatz	-278 %	-117 %	-
Kennzahlen (in Mio. CAD)	2009	2008	+/-
Bilanzsumme (jeweils per 31.12.)	21,464	19,394	+11 %
Eigenkapitalquote (jeweils per 31.12.)	44,9 %	34,9 %	+10 Basis-Punkte
Mitarbeiterzahl	97	94	3 %
Personalkosten in % vom Umsatz	-	-	-
F&E-Aufwendungen (brutto)	5,635	6,776	- 17 %
F&E-Aufw. in % v. Umsatz	69 %	138 %	-

MIDAS Research März 2010 - Quelle: Response Biomedical Corp.

Investmentcase – simultaner Produktions- und Vertriebsausbau

Die in Studien nachgewiesene, überzeugende analytische und klinische **Performance der POC-Immunoassays von RBM**, die mit dem neuen Multikanal-Auslesegerät *RAMP®200* zudem einen klaren Kostenvorteil gegenüber Wettbewerbsprodukten haben, sollte es ermöglichen, gemeinsam mit vertriebsstarken Vermarktungspartnern dem etablierten Wettbewerb **zügig Marktanteile abzunehmen** - erst recht jenseits des nordamerikanischen Heimatmarktes. Mit hoher Priorität wird dazu **das Netz der Distributoren außerhalb der USA und Kanadas enger geknüpft**. Denn der Vertrieb der Test-Familie in zusätzlichen Regionen des Vorderen und Ferneren Ostens sowie Europas verspricht schnelleren Erfolg als im besetzten US-Markt, wo man nichtsdestotrotz mit Innovationen im Rahmen der Entwicklungspartnerschaften in weitere, volumenstarke klinische Anwendungsgebiete vorstoßen will.

AKTIENFLASH

Bereits heute sind 11 immunoassay-basierte Schnelltests für medizinische und sicherheitsrelevante Fragestellungen in der Vermarktung. Die sieben klinischen Tests von RBM werden gegenwärtig über Marketingpartner bzw. wie im Falle des *West Nile Virus-Tests* direkt vertrieben. Ebenfalls in Eigenregie verkauft man auch heute noch Tests auf Kampfstoffe an Regierungsorganisationen. Der Wettbewerb im Segment „Bio-defense“ ist ausschließlich ein US-amerikanischer. Mit *Alexeter Technologies*, *Tetracore Inc.* sowie *Idaho Technology Inc.* sind die drei wichtigsten „Komplettanbieter“ aus unserer Sicht genannt.

Die Wettbewerbslandschaft bei klinischen Produkten ist für RBM sowohl geprägt von den global agierenden Geräte- und Assay-Herstellern wie *Roche Diagnostics*, *Abbott Laboratories* und *Siemens* (mit *Bayer*, *Dade Behring*) im Bereich der kardiovaskulären Tests als auch von US-Spezialunternehmen wie *Becton Dickinson Corp.* sowie *Biosite Diagnostics*, *Nanogen Inc.*, *Binax Inc.* und *Quidel Corp.* bei POC-Tests auf Infektionserkrankungen.

Vertriebskraft weiter gestärkt - so auch 2010 mit dem zweiten Schritt in China

Mit der breit einsetzbaren und exklusiv bis mindestens 2022 nutzbaren RAMP®-Technologie-Plattform nehmen die Kanadier seit 2009 zwei Massenmärkte für Diagnostik-Schnelltests mithilfe prominenter Vertriebspartner ins Visier.

Tests zu kardiologischen Fragestellungen (z.B. Herzinfarkt) werden in Nordamerika durch *Roche Diagnostics (Roche Dx)* und in Japan über den Vertriebspartner *Shionogi* angeboten.

Kardio-Schnell-Tests wie die von RBM kommen in der Notfall- und Akut-Diagnostik bei Herzinfarkt (*CK-MB*, *Myoglobin*, *Troponin I*) und bei Koronarer Herzkrankheit (*NT-proBNP*- bzw. *BNP-Test*) zum Einsatz. Alleine in den USA sind rund 5.000 Akut-Krankenhäuser wichtige Ansprechpartner für den Vertriebspartner *Roche Dx*, der die RAMP® Schnelltests auf das in die Blutbahn ausgeschüttete *Peptide NT-proBNP* verkauft. Das RAMP® System liefert schnell (in weniger als 20 Minuten Auswertungszeit) Ergebnisse, die denen aus Großlaboren ebenbürtig sind, was besonders wichtig ist, um den Datenfluss in der Diagnostik- und Therapiekette (z.B. durch *Roche Dx*-Geräte) reibungslos zu gewährleisten. *Roche Dx* wird nach den jüngsten Marketingerfahrungen die Verkaufsbemühungen in den Hospitälern in den nächsten Wochen nochmals verstärken!

Einen weiteren Schub erwarten wir, wenn die CLIA-Freigabe erfolgt, denn dann können weitere etwa 15.000 (CLIA-zugelassene) Internisten in den USA als Zielgruppe angesprochen werden. Alle diagnostischen POC-Tests und ihre Anwender benötigen in den USA eine CLIA-Zertifizierung (Clinical Laboratory Improvement Amendments). 2006 verfügten knapp 80% der etwa 92.000 niedergelassenen Ärzte in den USA über einen solchen „CLIA-waiver“.

Für Influenza-Tests (Virus-Grippe-Tests) steht *3M-Health Care* in den USA parat. Im Unterschied zu den bedeutendsten Wettbewerbsprodukten (*QuickView* von *Quidel* und *BinaxNow* von *Inverness*) ist der *3M Rapid Detection Flu A+B* aber noch nicht für den Einsatz in Praxen niedergelassener Ärzte zugelassen, denn er hat (noch) nicht die CLIA-Freigabe (siehe oben).

AKTIENFLASH

Wichtige Ländermärkte in Übersee haben also ihre besondere Bedeutung für die aktuelle Wachstumsstrategie. So sollen - wie im Fall des im Aufbau befindlichen Absatzgebietes in der **Volksrepublik China** - kostengünstig und zügig insbesondere schnellwachsende Märkte adressiert werden. Seit Februar 2010 ergänzt in China ein zusätzlicher Partner, *Guangzhou Wondfo Biotech (Wondfo)*, im Süden des Riesenreiches den Marktauftritt. Bereits seit längerem arbeitet man im Norden sehr erfolgreich mit dem lokalen Partner *O&D Biotech Co.* zusammen. Noch 2007 hat man im Reich der Mitte Schnelltests für lediglich USD 0,4 Mio. verkauft, im Folgejahr waren es bereits USD 0,77 Mio. Jetzt konnten **Verkäufe von mehr als USD 2,0 Mio. gemeldet** werden, was ca. 24% der Produkterlöse entsprach.

Den **Erfolg im Fernen Osten** will *CEO Wayne Kay* unter anderem **auch im Mittleren Osten wiederholen!**

Unterdessen wird die Vertriebslogistik auch auf dem US-Markt effizienter, denn seit Herbst 2009 werden nicht nur die Influenza-Tests von RBM sondern auch die in Vancouver entwickelten **Respiratory-Syncytial-Virus (RSV) Test** mit dem RAMP®200 Reader durch *3M HealthCare* bzw. spezialisierten Händlern als *3MTM Rapid Detection RSV Test* verkauft.

Neben der optimalen Steuerung der Vertriebskanäle ist eine qualitativ hochwertige und flexible Produktion u.E. der kritische Faktor des Geschäftsmodells - ganz abgesehen von den Attributen „Innovation“, „Applikation“ und „Branding“, die mit den renommierten Partnern in Entwicklungspartnerschaften auch künftig vorangetrieben werden.

Aktuell wird die Produktion in Vancouver - ohne wesentliche Probleme, wie man hört - von ca. 4 Mio. Einheiten **auf künftig rund 10 Mio. Einheiten** in der inzwischen weitgehend automatisierten Fertigung der Test-Kartuschen **ausgebaut**. Spätestens im Laufe des nächsten Jahres soll dann eine Nennkapazität von 15 Mio. Test-Kartuschen/Jahr erreicht und damit die Lieferfähigkeit zur Eroberung nennenswerter Marktanteile - qualitativ wie quantitativ - gewährleistet sein. Der **Umsatz könnte** somit laut Business-Plan **in den nächsten 24 Monaten über CAD 25 Mio. wachsen** und die **Gewinnschwelle sollte zum Jahreswechsel 2001/11 übersprungen** werden.

Quellen:

RBM Corp.
Quidel Corp.
Diagnostic Hybrids
Centre of Disease Control (CDC)

www.maxblue.de
www.reuters.de
JCF

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 -