

Vita 34 AG

Kaufen (KAUFEN) | Kursziel 7,50 EUR (7,50 EUR)

Aktienkurs (letzter Schlusskurs) : EUR 5,28 | Kurspotenzial : 42%

Veränderung	2015e	2016e
EPS	-31%	-14%

Vita 34: Hungrig auf weiteres Wachstum

Mittwoch, 16. September 2015



Aktiennotizen

V3V GY | V3V Gn.f

Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	16
Enterprise value (Mio. EUR)	13
Extrema 12 Monate	3,76 – 7,26
Streuungsbesitz (%)	68,7%

Performance (%)

	1m	3m	12m
Absolut	2,3	-6,5	34,7
Rel. Perf. "Sektor"	10,8	0,4	30,0
Perf. rel. Next Biotech	7,3	-10,0	-6,2

Kennzahlen

	12/15e	12/16e	12/17e
Umsatz (Mio. EUR)	15,6	18,2	18,5
EBITDA (Mio. EUR)	2,4	3,1	3,4
EBIT (Mio. EUR)	1,2	1,8	2,1
Nettoergebnis (Mio. EUR)	0,8	1,1	1,3
Gewinn je Aktie (EUR)	0,27	0,37	0,44
Dividende je Aktie (EUR)	0,15	0,15	0,17
KGW (x)	19,4	14,3	12,0
P/B (x)	0,7	0,7	0,7
Dividendenrendite (%)	3%	3%	3%
FCF-Rendite (%)	5%	6%	12%
EV/Umsatz (x)	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	5,6	4,1	3,3
EV/EBIT (x)	11,0	7,0	5,3
Gearing (%)	-4%	-6%	-12%
Nettoverschuldung/EBITDA	ns	ns	ns

Finanzkalender

9-Monatsabschluss 22. Oktober 2015

Details zur Übernahme von StemCare

Ende letzter Woche gab Vita 34 die Übernahme der dänischen StemCare Gruppe bekannt. StemCare ist die einzige und damit führende private Nabelschnurblutbank, die in Skandinavien (Dänemark und Schweden) aktiv ist. Der Vertrag zur vollständigen Übernahme aller Geschäfte wurde bereits unterzeichnet, somit wird StemCare ab dem 8. September vollkonsolidiert.

Aktuell lagert StemCare rund 12.000 Stammzelldepots für Kunden aus Dänemark, Schweden, Rumänien und der Türkei ein. Zu der Muttergesellschaft StemCare A/S gehören zwei Tochtergesellschaften, StemCare Danmark A/S und BioBank Danmark ApS. In 2014 wurde ein Umsatz von rund DKK 10,7m (€ 1,4m auf Basis von EUR/DKK ~7,46) und ein EBIT von DKK -9,7m (€ -1,3m) erzielt. Die Abschreibungen beliefen sich auf DKK 0,36m (€ 0,05m).

Übernahme passt in die Strategie „Ausbau der Marktpräsenz“

Der News-Flow in den letzten Monaten war geprägt von Akquisitionen, Kooperationen und Beteiligungen. Somit passt auch die Übernahme von StemCare perfekt in die Strategie, die Marktpräsenz in Europa steigern zu wollen.

Zusätzlich zu dem hinzugekauften Umsatz, ermöglicht StemCare den Eintritt in weitere Märkte, die bislang nicht von Vita 34 bedient werden (damit dürfte ein Kannibalisierungseffekt entfallen). Auch die Kooperationspartnerschaften von StemCare in der Türkei (LifeCord) und Rumänien (StemSURE) eröffnen mittelfristig weitere Wachstumsperspektiven. Hinsichtlich der Marktentwicklung ist der skandinavische Markt dem deutschen Markt sehr ähnlich – das Wachstum stagniert momentan. Perspektivisch könnten hier Produkte mit Nabelschnurgewebe das Geschäft wieder etwas beleben.

Fundamentaler Impact auf die Kennzahlen

Aus fundamentaler Sicht bietet die Übernahme Chancen bei einem Turnaround von StemCare. Dass Vita 34 Erfahrung mit Optimierungsmaßnahmen hat, bewies das Unternehmen in 2013, als der eigene Turnaround erreicht wurde. Wir gehen davon aus, dass es Ziel von Vita 34 sein wird, StemCare auch mittel- bis langfristig auf das aktuelle EBIT- Niveau von Vita 34 zu bringen (11-12%).

Wir haben die Auswirkungen der Übernahme auf die Finanzpositionen von Vita 34 modelliert und unsere Schätzungen entsprechend angepasst:

Für 2015e erwarten wir ein Umsatzplus von ~€ 0,5m und eine Auswirkung auf das EBIT von ~€ -0,5m. Für 2016e nehmen wir einen Umsatzanstieg von € 1,4m an. Wir erwarten momentan, dass die Optimierungsmaßnahmen erfolgreich verlaufen werden und sehen den EBIT-Beitrag bei nur noch € -0,2m in 2016e. Für 2017e rechnen wir hier mit Break-even.

Bezogen auf unsere EPS Schätzungen hat die Übernahme einen Effekt von -31% für 2015e und -14% für 2016e. In 2017e hat StemCare einen neutralen Effekt auf das EPS. Mittelfristig erwarten wir, dass sich dieser Deal positiv auf EPS und Cash Flow auswirken wird. Wir bestätigen unsere KAUFEN Empfehlung mit einem unveränderten Kursziel von € 7,50.

Brigitte Julie Thomalla (Analystin)
 +49 (0)69 920 54 824
 brigitte.thomalla@oddoseydler.com

V3VGn.DE | V3V GY

Gesundheitssektor | Deutschland

Kaufen

Aktienkurs 5.28EUR

Kurspotenzial 42,05%

Kursziel 7.50EUR

Angaben je Aktie	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
EPS vor Goodwillabschreibung	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,36	0,27	0,37	0,44
Berichtetes EPS	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,36	0,27	0,37	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	0,15	0,15	0,17
FCF je Aktie	0,02	-0,68	0,37	0,36	0,23	0,26	0,31	0,63
Buchwert je Aktie	6,98	7,46	7,14	6,97	7,29	7,43	7,65	7,94
Aktienanzahl	2,65	2,65	2,84	3,03	3,03	3,03	3,03	3,03
Anzahl verwässerter Aktien	2,65	2,65	2,84	3,03	3,03	3,03	3,03	3,03
Bewertung	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
12m Hoch	5,6	5,3	3,6	3,4	7,3	7,3		
12m Tief	4,4	2,8	2,5	2,8	3,2	4,9		
(*) Bezugspreis	4,9	4,0	3,0	3,0	4,9	5,3	5,3	5,3
Marktkapitalisierung	13,1	10,7	8,4	9,1	14,7	16,0	16,0	16,0
Nettoverschuldung	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-3,5	-0,8	-1,4	-3,0
Minderheiten (fairer Wert)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Finanzanlagen (fairer Wert)	2,3	2,8	2,5	1,4	1,9	5,0	5,0	5,0
Rückstellungen	3,2	2,3	2,6	2,3	3,0	3,1	3,1	3,1
Unternehmenswert (EV)	14,4	10,5	7,4	7,6	12,4	13,4	12,8	11,3
KGV (x)	27,0	8,5	ns	10,9	13,4	19,4	14,3	12,0
P/CF (x)	7,5	14,6	20,2	3,6	5,6	6,7	5,1	4,7
Nettorendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	2,8%	2,8%	3,2%
FCF Rendite (%)	0,3%	ns	12,3%	11,9%	4,6%	4,9%	5,9%	11,9%
KBV inkl. GW (x)	0,71	0,54	0,42	0,43	0,67	0,71	0,69	0,67
KBV exkl. GW (x)	2,58	1,69	1,33	1,27	1,87	1,87	1,74	1,58
EV/Umsatz	0,85	0,66	0,54	0,56	0,90	0,86	0,70	0,61
EV/EBITDA	8,5	16,5	17,9	2,9	4,5	5,6	4,1	3,3
EV/EBIT	19,3	ns	ns	5,2	7,4	11,0	7,0	5,3
(*) historischer Durchschnittspreis								
Gewinn- und Verlustrechnung	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Umsatz	17,0	16,0	13,6	13,6	13,8	15,6	18,2	18,5
EBITDA	1,7	0,6	0,4	2,7	2,8	2,4	3,1	3,4
Abschreibungen	-0,9	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3
Aktuelles EBIT	0,7	-0,3	-0,7	1,5	1,7	1,2	1,8	2,1
Berichtetes EBIT	0,7	-0,3	-0,7	1,5	1,7	1,2	1,8	2,1
Nettofinanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Ertragsteuer	-0,3	1,7	0,2	-0,6	-0,7	-0,4	-0,6	-0,7
Ergebnis at equity bilanzierter Unternehmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsbeteiligungen	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Nettoergebnis	0,5	1,3	-0,6	0,8	1,1	0,8	1,1	1,3
Bereinigtes Nettoergebnis	0,5	1,3	-0,6	0,8	1,1	0,8	1,1	1,3
Bilanz (EUR m)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Goodwill	13,4	13,4	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	7,0	6,7	7,5	7,2	6,7	6,6	6,4	6,3
Sachanlagevermögen	3,8	4,2	4,5	4,8	4,6	4,6	4,6	4,5
WCR	-4,4	-4,6	-6,7	-6,3	-5,5	-5,3	-5,0	-5,4
Finanzielle Vermögenswerte	2,3	2,8	2,5	1,4	1,9	5,0	5,0	5,0
Eigenkapital inkl. Minderheitsbeteiligungen	18,5	19,7	20,3	21,1	22,1	22,5	23,1	24,0
Minderheitsbeteiligungen	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Eigenkapital exkl. Minderheitsbeteiligungen	18,8	20,0	20,5	21,3	22,2	22,6	23,3	24,3
Langfristige Rückstellungen	3,2	2,3	2,6	2,3	3,0	3,1	3,1	3,1
Nettoverschuldung	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-3,5	-0,8	-1,4	-3,0
Kapitalflussrechnung (EUR m)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
EBITDA	1,7	0,6	0,4	2,7	2,8	2,4	3,1	3,4
Veränderung in WCR	-0,7	-1,4	1,6	-0,8	-1,6	-0,4	-1,1	-0,4
Zinsen & Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash Flow	1,0	-0,7	2,0	1,8	1,1	2,0	2,0	3,0
CAPEX	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,4	-1,2	-1,0	-1,1
FCF	0,0	-1,7	1,1	1,0	0,6	0,8	1,0	2,0
Übernahmen / Veräußerungen	0,5	1,5	0,0	0,0	0,0	-2,6	0,0	0,0
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere	1,0	-0,3	-0,6	-1,6	0,2	1,0	0,0	0,0
Veränderung Nettoverschuldung	-3,2	0,0	1,5	1,2	0,9	-2,7	0,6	1,6
Wachstum, Margen, Produktivität	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Umsatzwachstum	12,4%	-5,7%	-15,0%	-0,4%	1,7%	13,2%	16,8%	16%
LFL Umsatzwachstum	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktuelles EBIT-Wachstum	ns	ns	ns	ns	15,0%	-28,4%	52,0%	16,5%
EPS-Wachstum (%)	-19,0%	ns	ns	ns	31,3%	-25,1%	35,9%	18,9%
Nettomarge	2,8%	7,9%	-4,3%	6,2%	8,0%	5,3%	6,1%	7,2%
EBITDA-Marge	9,9%	4,0%	3,0%	19,6%	20,1%	15,4%	17,0%	18,5%
Aktuelle EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	-5,5%	10,8%	12,3%	7,8%	10,1%	11,6%
CAPEX/Umsatz	-5,8%	-6,3%	-7,0%	-5,6%	-3,2%	-7,6%	-5,7%	-5,7%
WCR/Umsatz	-26,1%	-29,1%	-49,4%	-46,4%	-39,6%	-34,2%	-27,4%	-29,2%
Steuersatz	47,6%	ns	28,8%	41,3%	41,7%	32,0%	32,0%	32,0%
Normativer Steuersatz	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Kapitalumschlag	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9
ROCE nach Steuern (normativer Steuersatz)	3,0%	-1,2%	-2,6%	5,1%	5,8%	4,2%	6,3%	7,4%
ROCE nach Steuern exkl. GW (normativer Steuersatz)	12,9%	-3,6%	-8,8%	18,3%	20,1%	14,0%	20,9%	25,5%
ROE	2,6%	6,6%	-2,9%	4,1%	5,1%	3,7%	4,9%	5,6%
Verschuldungskennzahlen	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Verschuldungsgrad	1%	1%	-7%	-12%	-16%	-4%	-6%	-12%
Nettoverschuldung/Marktkapitalisierung	0,01	0,01	-0,16	-0,28	-0,24	-0,05	-0,09	-0,19
Nettoverschuldung/EBITDA	0,08	0,25	ns	ns	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Nettofinanzergebnis	21,9	4,0	3,7	21,1	-396,4	-364,0	32,9	39,8

Quelle: Unternehmensangaben, Oddo Seydler Bank AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Oddo Seydler Bank AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem/den auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Oddo Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Oddo Seydler Bank AG (nachstehend „Oddo Seydler“) ist eine Tochtergesellschaft von Oddo & Cie., Paris (nachstehend „Oddo“, zusammen „Oddo Gruppe“). Oddo Seydler fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von Oddo an. Die Oddo Gruppe bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. Die Oddo Gruppe kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- a. Die Oddo Gruppe hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- b. Die Oddo Gruppe war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- c. Die Oddo Gruppe hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde.
- d. Die Oddo Gruppe fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann die Oddo Gruppe regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- e. Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- f. Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit Oddo Seydler auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. Oddo Seydler erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- g. Die Oddo Gruppe hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

Folgende Interessenskonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie gegeben: d,f

Die Oddo Gruppe und/oder ihre Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. Der Oddo Gruppe ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

Bewertungssystem:

Oddo Seydler verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 12 Monaten:

KAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

HALTEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen 0% und +10%.

VERKAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 0%.

Das Ratingsystem ist nur eine Orientierung. Demzufolge kann es zu Abweichungen von diesem System kommen.

Bewertungshistorie der vergangenen 12 Monate für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
16 September 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,28	EUR 7,50
24 Juli 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,95	EUR 7,50
28 April 2015	KAUFEN (Update)	EUR 6,37	EUR 7,50
15 April 2015	KAUFEN (Update)	EUR 6,95	EUR 7,50
06 März 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,25	EUR 6,10

13 Januar 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,10	EUR 6,30
03. Dezember 2014	KAUFEN (Update)	EUR 4,50	EUR 6,30
24. Oktober 2014	KAUFEN (Update)	EUR 4,32	EUR 6,00

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktüreinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern.

Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder.

Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der („Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB´s kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen.

Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des



Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Graurheindorferstraße 108

53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28

60439 Frankfurt

Oddo Seydler Bank AG

Schillerstraße 27 -29

60313 Frankfurt am Main

www.oddoseydler.com

Tel.: 0049 - (0)69 – 920 54 800