

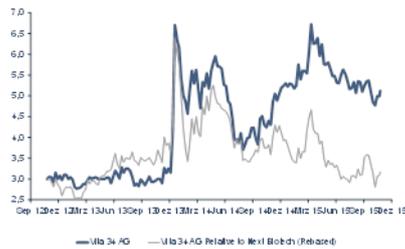
Vita 34 AG

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

Aktienkurs (letzter Schlusskurs) : EUR 5,05 | Kurspotenzial : 49%

Est.chg	2015e	2016e
EPS	24,4%	-0,8%

Drei Übernahmen im dritten Quartal...

Mittwoch, 25. November 2015

Aktien Daten

V3V GY V3V Gn.f	
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	15
Enterprise value (Mio. EUR)	14
Extrema 12 Monate	4,16 – 7,26
Streubesitz (%)	68,7%

Performance (%)	1m	3m	12m
Absolut	-1,0	3,7	18,0
Rel. Perf. "Sektor"	-0,5	-5,6	8,6
Perf. rel. Next Biotech	-5,3	3,2	-13,3

Kennzahlen	12/15e	12/16e	12/17e
Umsatz (Mio. EUR)	15,0	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)	1,0	1,1	1,3
Gewinn je Aktie (EUR)	0,34	0,37	0,44
Dividende je Aktie (EUR)	0,15	0,15	0,17
KGV (x)	14,9	13,8	11,5
P/B (x)	0,7	0,7	0,6
Dividendenrendite (%)	3,0%	3,0%	3,4%
FCF-Rendite (%)	3,9%	5,4%	8,4%
EV/Umsatz (x)	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	5,7	4,2	3,5
EV/EBIT (x)	11,4	7,1	5,6
Gearing (%)	-2	-4	-8
Nettoverschuldung/EBITDA	ns	ns	ns

Finanzkalender
...mit bislang wenig Einfluss auf die Umsätze im Jahresvergleich

Vita 34's Newsflow im dritten Quartal war stark von M&A-Deals geprägt. Insgesamt wurden 3 Gesellschaften neu konsolidiert, was u.a. dazu führte, dass Vita 34 nun 143.000 Stammzelldepots (inkl. Tochtergesellschaften; H1 2015 rund 127.000 Depots, + ~13% qoq) einlagert.

Mit einem Umsatz von 3,9 Mio. € lag Q3 2015 zwar deutlich über dem zweiten Quartal (3,4 Mio. €), im Jahresvergleich war der Umsatz jedoch nahezu konstant (4,0 Mio. €). Die positiven Effekte aus der Kaufpreisallokation (Badwill) von Imunolita (+1 Tsd. €) und StemCare (+210 Tsd. €) schlugen sich in den s.b.E. nieder, wodurch die Gesamtleistung sowohl qoq als auch yoy auf 4,3 Mio. € gesteigert werden konnte (Q2 2015: 3,7 Mio. € VJ.: 4,2 Mio. €). Die einzelnen Aufwands-Positionen stiegen im Jahresvergleich durch die Konsolidierung der neuen Gesellschaften an und drückten das EBITDA auf 614 Tsd. € (VJ: 823 Tsd. €) und das Nettoergebnis auf 199 Tsd. € (VJ: 307 Tsd. €). Durch ein höheres negatives Minderheitenergebnis blieb das EPS mit 0,10 € jedoch nahezu unverändert (VJ: 0,11 €).

Ausblick und eigene Schätzungen für 2015

Der Ausblick für Gesamtleistung (stabil zum Vorjahr; 2014: 15,2 Mio. €) und EBITDA (~2,8 Mio. €) in 2015 wurde vom Management bestätigt. Das bedeutet, dass in Q4 2015 noch ~3,8 Mio. € an Gesamtleistung und ~1,0 Mio. € an EBITDA Beitrag zu erwirtschaften sind (Q4 2014: Gesamtleistung von 4,4 Mio. €, EBITDA von 1,1 Mio. €).

Wir senken unsere Umsatzschätzung für 2015 auf ~15,0 Mio. € (vorher: ~15,6 Mio. €) da wir in Q3 mit einem ca. ~500 Tsd. € höheren Umsatz, der vor allem durch die Umsätze aus den neuen Beteiligungen kommen sollte, gerechnet hatten. Dementsprechend erwarten wir nun eine Gesamtleistung von 16,1 Mio. € (vorher: 16,6 Mio. €). Für Q4 2015 bedeutet dies, dass noch ca. 4,7 Mio. € Umsatz bzw. Gesamtleistung zu erwirtschaften wären (Q4 2014 Umsatz: 3,7 Mio. €; Gesamtleistung: 4,4 Mio. €). Sollten die neuen Beteiligungen hier einen stärkeren Beitrag als in Q3 aufzeigen, könnte das Ergebnis vom letzten Jahr übertroffen werden. Auf der anderen Seite ist die Visibilität momentan noch relativ gering, daher sind unsere Schätzung für 2015E eher als progressiv einzuschätzen. Die Schätzungen für 2016E und 2017E haben wir zunächst unverändert gelassen.

Unsere EBITDA Schätzung für 2015E bei 2,4 Mio. € (Q4 2015e: 0,7 Mio. €) liegt momentan unter der Guidance, da wir noch mit einem negativen Beitrag von StemCare rechnen. Dennoch kann das EBITDA durch einen weiteren möglichen Sondereffekt aus der Kaufpreisallokation auch höher ausfallen, womit auch die Guidance des Unternehmens erreichbar wäre. Wir bleiben zunächst auf der konservativen Seite. Das 2015E EPS haben wir aufgrund des höheren negativen Minderheitenergebnisses auf 0,34 € (alt: 0,27 €) angepasst.

KAUF-Empfehlung bestätigt; 2016E Ergebnissteigerung erwartet

Wie oben erwähnt, ist die Visibilität bei den Beteiligungen noch gering und daher ist es noch schwierig das Potential einzuschätzen. Aktuell stagniert die Aktie bei 5 €. Aufgrund der verbesserten Marktposition in Europa, einem nachhaltigen positiven FCF Wachstum mit der Aussicht auf regelmäßige Dividenden und einem stabilen Geschäftsmodell bleiben wir weiterhin bei einem Kursziel von 7,50 € und bestätigen unsere KAUFEN Empfehlung. Insgesamt sehen wir das Unternehmen gut aufgestellt und erwarten ab 2016E eine deutliche Ergebnisverbesserung durch die neuen Beteiligungen (Umsätze und EBITDA).

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

V3VGn.DE | V3V GY
Gesundheitssektor | Deutschland

Kaufen

Aktienkurs 5.05EUR

Kurspotenzial 48,61%

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	0,34	0,37	0,44
Berichtetes EPS	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,36	0,34	0,37	0,44
EPS Wachstum yoy	-19%	161%	ns	ns	31%	-7%	8%	19%
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	0,20	0,27	0,42
Buchwert je Aktie	6,98	7,46	7,14	6,97	7,29	7,49	7,71	8,00
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	4,7		
(*) Bezugspreis	4,9	4,0	3,0	3,0	4,9	5,1	5,1	5,1
Marktkapitalisierung	13,1	10,7	8,4	9,1	14,7	15,3	15,3	15,3
Nettoverschuldung	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-3,5	-0,5	-1,0	-1,9
Minderheiten (fairer Wert)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0
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	3,9	3,7	3,5
Unternehmenswert (EV)	14,4	10,5	7,4	7,6	12,4	13,6	13,0	12,0
KGV (x)	27,0	8,5	ns	10,9	13,4	14,9	13,8	11,5
P/CF (x)	7,5	14,6	20,2	3,6	5,6	6,4	4,9	4,5
Nettorendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	3,0%	3,0%	3,4%
FCF Rendite (%)	0,3%	ns	12,3%	11,9%	4,6%	3,9%	5,4%	8,4%
KBV inkl. GW (x)	0,71	0,54	0,42	0,43	0,67	0,67	0,65	0,63
KBV exkl. GW (x)	2,58	1,69	1,33	1,27	1,81	1,75	1,63	1,49
EV/Umsatz	0,85	0,66	0,54	0,56	0,90	0,90	0,71	0,65
EV/EBITDA	8,5	16,5	17,9	2,9	4,5	5,7	4,2	3,5
EV/EBIT	19,3	ns	ns	5,2	7,4	11,4	7,1	5,6
(*) 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	15,0	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	0,2	-0,1	-0,1
Nettoergebnis	0,5	1,3	-0,6	0,8	1,1	1,0	1,1	1,3
Bereinigtes Nettoergebnis	0,5	1,3	-0,6	0,8	1,1	1,0	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	6,5	6,3
Sachanlagevermögen	3,8	4,2	4,5	4,8	4,6	5,4	5,6	5,7
WCR	-4,4	-4,6	-6,7	-6,3	-5,5	-5,0	-5,0	-5,1
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	22,7	23,3	24,2
Minderheitsbeteiligungen	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Eigenkapital exkl. Minderheitsbeteiligungen	18,8	20,0	20,5	21,3	22,2	22,6	23,3	24,2
Langfristige Rückstellungen	3,2	2,3	2,6	2,3	3,0	3,9	3,7	3,5
Nettoverschuldung	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-3,5	-0,5	-1,0	-1,9
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	0,1	-1,0	-0,8
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	2,5	2,1	2,6
CAPEX	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,4	-2,0	-1,3	-1,3
FCF	0,0	-1,7	1,1	1,0	0,6	0,5	0,9	1,4
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	-3,0	0,4	0,9
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%	9,0%	21,3%	16%
LFL Umsatzwachstum	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktuelles EBIT-Wachstum	ns	ns	ns	ns	15,0%	-29,7%	55,0%	16,5%
EPS-Wachstum (%)	-19,0%	ns	ns	ns	31,3%	-6,8%	8,3%	19,4%
Nettomarge	2,8%	7,9%	-4,3%	6,2%	8,0%	6,8%	6,1%	7,2%
EBITDA-Marge	9,9%	4,0%	3,0%	19,6%	20,1%	15,8%	17,0%	18,3%
Aktuelle EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	-5,5%	10,8%	12,3%	7,9%	10,1%	11,6%
CAPEX/Umsatz	-5,8%	-6,3%	-7,0%	-5,6%	-3,2%	-13,2%	-6,9%	-6,9%
WCR/Umsatz	-26,1%	-29,1%	-49,4%	-46,4%	-39,6%	-33,5%	-27,3%	-27,8%
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	0,7	0,9	0,9
ROCE nach Steuern (normativer Steuersatz)	3,0%	-1,2%	-2,6%	5,1%	5,8%	4,0%	6,0%	7,0%
ROCE nach Steuern exkl. GW (normativer Steuersatz)	12,9%	-3,6%	-8,8%	18,3%	20,1%	12,6%	17,7%	20,8%
ROE	2,6%	6,6%	-2,9%	4,1%	5,1%	4,6%	4,8%	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%	-2%	-4%	-8%
Nettoverschuldung/Marktkapitalisierung	0,01	0,01	-0,16	-0,28	-0,24	-0,03	-0,06	-0,12
Nettoverschuldung/EBITDA	0,08	0,25	ns	ns	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Nettofinanzergebnis	21,9	4,0	3,7	21,1	-396,4	-360,5	28,6	35,8

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):

- Die Oddo Gruppe hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit Oddo Seydler auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. Oddo Seydler erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- 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
25 November 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,05	EUR 7,50
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

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