

BIOTECHNOLOGIE

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Evotec⁶⁾

Reuters: EVTG.DE

Bloomberg: EVT GY

Jahr *	Umsatz		Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie		Cashflow je Aktie		KGV	KCF	Dividende je Aktie
	Mio. EUR	(Mio. EUR)	EUR	(EUR)	EUR	(EUR)			
2011	80,1	(80,1)	0,06	(0,06)	0,10	(0,10)	40,2	24,1	0,00
2012e	89,5	(89,5)	0,07	(0,07)	0,11	(0,11)	35,3	21,3	0,00
2013e	98,5	(98,5)	0,09	(0,09)	0,13	(0,13)	27,5	17,9	0,00
2014e	108,4	(-)	0,11	(-)	0,16	(-)	21,3	14,9	0,00

* Geschäftsjahresende per 31.12. – Werte in Klammern: Angaben aus der letzten Publikation

Trotz 33% Umsatzwachstum wegen Anlaufkosten ein negatives Quartal

- » **Zahlen 1. Quartal:** das Umsatzplus von 33% auf EUR 20,1 Mio. lag im Rahmen der Erwartungen (20 Mio.). Negatives Nettoergebnis (EUR -2,0 Mio.) aufgrund außergewöhnlich hoher Anlaufkosten für den Aufbau von Kapazitäten und neuen Geschäftsfeldern.
- » **Ausblick:** Die Ziele, durch mindestens zwei neue Forschungsallianzen ein zweistelliges Umsatzwachstum auf EUR 88 -90 Mio. zu erreichen, das operative Ergebnis weiter zu verbessern und zum Jahresende liquide Mittel > EUR 60 Mio. zu halten, wurden bestätigt.
- » Der **Vertrag mit der US-Behörde EPA** zur Verwaltung der Stoffsammlung des NCCT (National Computational Center for Toxicology) wurde um fünf Jahre verlängert. Insgesamt sind Einnahmen von EUR 7,7 Mio. für das Segment Compound Management zu erwarten.
- » **EVT401:** Das in der Entwicklung befindliche Entzündungsmedikament wurde gegen eine kleine Vorabzahlung plus Meilensteinzahlungen bis über EUR 60 Mio. und eine zweistellige Umsatzbeteiligung an die Conba Pharmaceutical (China) auslizensiert.
- » **Kooperation mit 4-Antibody:** die Kombination aus Evotecs Hochdurchsatz- und High-Content-Screening und 4-Antibodys Hochdurchsatz-Antikörper-Selektionstechnologie soll neue Geschäftsfelder und vor allem eine neue Wirkstoffklasse erschließen.

Das leicht negative erste Quartal aufgrund von Anlaufkosten ändert nichts an unserer Einschätzung von Evotec als einer profitablen Wachstumsgeschichte. Mit 33% Wachstum, dem „besten Auftragsbuch jemals“ und geschickten strategischen Erweiterungen in neue Substanzklassen sollte das Unternehmen das angestrebte zweistellige Wachstum und Profitabilität sicherstellen. Kaufempfehlung bestätigt!

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 10.5.2012	KGV		EV / EBITDA		EV / Umsatz 12e	Anl.-urteil
		12e	13e	12e	13e		
Evotec	2,37 EUR	35,3	27,5	13,7	10,8	2,64	↑
Galapagos Genomics	10,75 EUR	27,6	21,1	11,4	10,6	1,24	-
WuXi Pharmatech	13,41 USD	10,6	9,2	5,9	4,8	1,71	-
Abcam	3,79 GBP	25,5	22,6	18,6	14,9	7,39	-
MorphoSys	18,41 EUR	295,3	58,1	67,8	21,7	3,71	↑
Median bez. auf alle Vergleichswerte		18,1	21,1	13,5	12,8	3,60	-

↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig
Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, FactSet

AKTIEN

Flash
11.5.2012

Kaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 10.5.2012

(in EUR): 2,37

Fair Value: 4,00 (zuvor 4,00)

Risikoklasse: 4

Finanzkennzahlen 2012e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 1,31
EK-Quote (in %): 69,6
Nettorendite (in %): 8,9
ROE nach Steuern (in %): 5,1
Dividendenrendite (in %): 0,0
Free Cashflow (in Mio. EUR): -3,4
Net Debt (in Mio. EUR): -44,1

Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 118,4

Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 280,41

Free Float (in %): 76,0

WKN: 566480

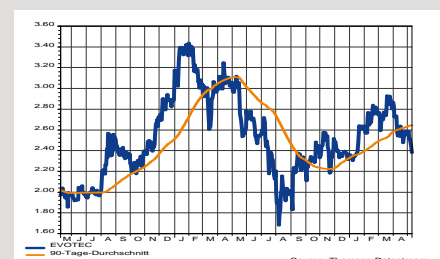
ISIN: DE0005664809

Datastream: D:EVTX

Nächster Newsflow:

Jahreshauptversammlung 14.06.2012

Bericht 2. Quartal 08.08.2012



Ersteller: Dr. Elmar Kraus, Analyst

DZ BANK
Zusammen geht mehr.

TROTZ 33% UMSATZWACHSTUM EIN NEGATIVES QUARTAL

Investitionen in den Ausbau des Geschäfts belasten 1. Quartal

Zahlen 1. Quartal

Mit einem Umsatzanstieg um 33% (organisch 15%) auf EUR 20,1 Mio. konnte das Unternehmen die Erwartungen (EUR 20Mio.) erfüllen. Aufgrund von Investitionen in neue Geschäftsfelder und Infrastruktur musste beim operativen Ergebnis ein leichter Rückgang auf EUR -1,3 Mio. (Q1/2011: -0,8) verbucht werden. Die Marge ging dabei auf 32,5% zurück (Q1/2011: 39,4%). Das Nettoergebnis lag mit EUR -2,0 Mio. ebenfalls unter dem Vorjahreswert (Q2/2011: -0,4)

Die Liquidität zu Quartalsende betrug EUR 57,1m, leicht unter dem Ziel für das Gesamtjahr (EUR 60 Mio.). Allerdings ist zu bemerken, dass hier der Phase III-Meilenstein von Teva/Andromeda noch keine Berücksichtigung findet. Von den EUR 3,9 Mio. stehen 30% den früheren Anteilseignern der Develogen und 70% (EUR 2,7m) Evotec zu.

Ausblick

Die Ziele, durch mindestens zwei neue Forschungsallianzen ein zweistelliges Umsatzwachstum auf EUR 88 -90 Mio. zu erreichen, das operative Ergebnis weiter zu verbessern und zum Jahresende liquide Mittel > EUR 60 Mio. zu halten, wurden bestätigt.

Vertragsverlängerung

Der Vertrag mit der US-Behörde EPA zur Verwaltung der Stoffsammlung des NCCT (National Computational Center for Toxicology) wurde um fünf Jahre verlängert. Insgesamt sind aus diesem Vertrag Einnahmen von EUR 7,7 Mio. für das Segment Compound Management zu erwarten.

EVT401

Nachdem EVT401 bereits im August 2011 zur Anwendung bei Entzündungs-erkrankungen in Tieren auslizensiert worden war, wurde der Entwicklungskandidat nun bereits zum zweiten Male und nun auch zur Anwendung am Menschen auslizensiert. Von dem chinesischen Unternehmen Conba Pharmaceutical erhält Evotec im Gegenzug eine kleine Vorabzahlung in ungenannter Höhe, Meilensteinzahlungen bis über EUR 60 Mio. sowie zweistellige Umsatzbeteiligungen.

Kooperation mit 4-Antibody

Im Rahmen der am 09.04.2012 bekanntgegebenen Kooperation soll Evotecs Hochdurchsatz- und High-Content-Screening im Bereich zellbasierter Assays mit 4-Antibodys Hochdurchsatz-Antikörper-Selektionstechnologie vereinigt werden. Damit sollen in einem weitaus früheren Stadium als bislang Funktionalitäten und Aktivitäten erkannt, Ausfallquoten reduziert und frühzeitig zwischen Antagonisten (Hemmstoffe) und Agonisten (Verstärker) unterschieden werden.

Während Evotec bislang für niedermolekulare Wirkstoffe stand, erfolgt mit dieser Kooperation nun der von uns schon länger erwartete Schritt in Richtung großer, biologischer Wirkstoffmoleküle.

Weitere Daten der Phase III-Studie mit DiaPep277

Aus der Phase III Studie mit DiaPep277 wurde nun bekannt, dass sekundäre und zusätzliche Endpunkte ebenfalls erreicht werden konnten. So konnte ein geringerer

1. Quartal:

- **33% Umsatzwachstum**
- **hohe Anlaufkosten**
- **negatives Quartalsergebnis**

**Liquidität EUR 57 Mio.
noch ohne Teva-Meilenstein**

Ausblick 2012 bestätigt

Vertrag mit US-Behörde verlängert

Zweite Auslizensierung von EVT401

- **kleine Vorabzahlung**
- **Meilensteine bis EUR 60 Mio.**
- **zweistellige Umsatzbeteiligung**

**Kooperation mit 4-Antibody zur
Optimierung von Antikörper-
Entwicklung**

**Schritt hin zu großen, biologischen
Wirkstoffmolekülen**

**Weitere positive Daten aus Phase III-
Studie mit DiaPep277**

Bedarf an Insulin in einer größeren Patientenpopulation gezeigt werden, mehr Patienten konnten ihre Diabetes auch mit reduzierten Mengen an Insulin besser im Griff halten und die mit DiaPep277 behandelten Patienten erlebten weniger Episoden der Unterzuckerung.

Als Reaktion auf die Daten zu dem primären Endpunkt hatte Andromeda/Teva bereits zu Jahresbeginn die zweite Phase III-Studie beschleunigt. Die Rekrutierung soll nun um die Jahresmitte abgeschlossen sein, womit die Ergebnisse noch 2014 zur Verfügung stehen sollten.

Für Fortschritte bei Entwicklung und Vermarktung können bis zu EUR 40 Mio. an Meilensteinzahlungen fließen. Erste Produktumsätze und damit eine Umsatzbeteiligung für Evotec im „mittleren einstelligen Prozentbereich“ (DZ BANKe: 5%) könnten damit Ende 2015/Anfang 2016 anstehen. Aktuell wird das Marktpotential bei EUR 500 Mio. gesehen.

Zusammenfassung und Anlageurteil

Mit den Zahlen zum 1.Quartal hat das Unternehmen auf Umsatzebene die Erwartungen erfüllen können. Außergewöhnliche Anlaufkosten durch Investitionen in den Ausbau von Kapazitäten und Technologie führen zu einem negativen Auftaktquartal, das aber in den Folgequartalen mehr als ausgeglichen werden dürfte.

Damit ändert sich nichts an unserer Einschätzung von Evotec als einer längerfristig profitablen Wachstumsgeschichte. Mit 33% Wachstum, dem „besten Auftragsbuch jemals“ und geschickten strategischen Erweiterungen in neue Substanzklassen sollte das Unternehmen sowohl das angestrebte zweistellige Wachstum wie auch langfristige Profitabilität in den nächsten Jahren sicherstellen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und den fairen Wert.

Zweite Phase III-Studie von DiaPep277 nun beschleunigt

- Markteintritt 2016 möglich
- Umsatzbeteiligung als Folge
- Marktpotential ca. EUR 500 Mio.

Anlaufkosten drücken Ergebnis ins Minus

Auf längere Sicht eine profitable Wachstumsstory

Kaufempfehlung und fairer Wert bestätigt

AUF EINEN BLICK

Unternehmensbeschreibung

Evotec verfolgt ein hybrides Geschäftsmodell als Dienstleistungsunternehmer und Medikamentenentwickler für die Pharmaindustrie. Zusätzlich zu den Gebühren für Auftragsarbeiten erhält die Firma Meilensteinzahlungen beim Erreichen von Forschungsfortschritten sowie Umsatzbeteiligungen nach Markteintritt. Eigene Projekte werden nur noch bis zu einem gewissen Reifegrad auf eigene Kosten entwickelt.

Begründung des Anlageurteils

Das leicht negative erste Quartal aufgrund von Anlaufkosten ändert nichts an unserer Einschätzung von Evotec als einer profitablen Wachstumsgeschichte. Mit 33% Wachstum, dem „besten Auftragsbuch jemals“ und geschickten strategischen Erweiterungen in neue Substanzklassen sollte das Unternehmen das angestrebte zweistellige Wachstum und Profitabilität sicherstellen. Kaufempfehlung bestätigt!

Kursrelevante aktuelle Themen

- » Integration der Neuerwerbungen Develogen, Kinaxo und Compound Focus
- » Weiterer Ausbau der Kundenbasis gerade auch auf Basis der Neuerwerbungen
- » Veröffentlichung der vollständigen Daten aus der ersten Phase III-Studie mit DiaPep277 um die Jahresmitte

Chancen und Risiken

Chancen	Risiken
Anhaltender Trend zum Out-Sourcing von Forschung und Entwicklung	Wachstumseinschränkungen durch Kapazitätsengpässe
Neue Verträge und Erfolgszahlungen aus Projekten der übernommenen Unternehmen Develogen und Kinaxo	Nachlassen des Out-Sourcing Trends
Cross-Selling über Neuerwerbung Compound Focus	Entwicklungsrisiken
Daten aus klinischer Entwicklung des Diabetes-Medikaments DiaPep277	

KENNZAHLEN

Euro	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
GuV-Kennzahlen					
Umsatzerlöse (in Mio.)	80,1	89,5	98,5	108,4	119,4
EBITDA-Rendite	12,1%	19,3%	21,1%	23,0%	24,5%
EBIT-Rendite	6,5%	13,5%	15,5%	17,8%	19,7%
Nettorendite	8,3%	8,9%	10,3%	12,2%	13,6%
Investitionsquote	0,0%	10,6%	4,1%	3,7%	5,5%
F&E-Quote	10,5%	10,5%	10,0%	9,2%	8,3%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	19,7%	18,0%	16,5%	15,0%	14,0%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	7,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Finanzergebnis / Umsatz	0,1%	-0,8%	-0,7%	-0,4%	-0,3%
Zinsdeckungskoeffizient	3,6	16,1	21,6	42,5	63,6
Dschn. Umsatzwachstum nächste 5 J.	10,4%				
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	23,1%				

Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen					
Eigenkapitalrendite (ROE)	4,5%	5,1%	6,2%	7,4%	8,3%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	4,2%	9,2%	11,7%	15,0%	18,1%

Produktivitätskennzahlen					
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	141,95	136,48	136,97	143,63	150,62
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	9,22	18,43	21,23	25,57	29,67

Bilanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	67,5%	69,6%	70,3%	71,3%	72,5%
Anlagendeckungsgrad	127,8%	130,5%	139,4%	150,8%	161,6%
Liquidität (Quick Ratio)	180,2%	199,6%	223,9%	252,9%	279,9%
Forderungen / Umsatz	13,0%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Investitionen / Abschreibungen		182,3%	72,5%	71,4%	116,1%
Working Capital-Quote	-13,6%	-7,4%	-6,6%	-5,8%	-5,1%
Net Debt (in Mio.)	-45,6	-44,1	-55,9	-70,8	-86,1
Net Debt komplett (in Mio.)	-31,1	-31,3	-42,9	-57,5	-72,6

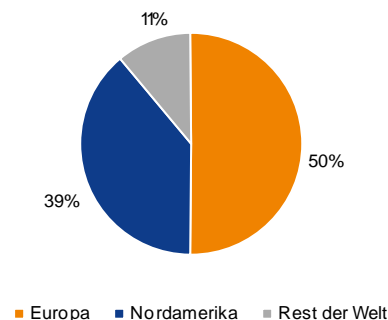
Kennziffern je Aktie					
Ergebnis je Aktie, verwässert	0,06	0,07	0,09	0,11	0,14
Cash Earnings je Aktie, verwässert	0,10	0,11	0,13	0,16	0,18
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie, verwässert	0,15	0,13	0,23	0,36	0,49
Net Debt je Aktie, verwässert	-0,39	-0,37	-0,47	-0,60	-0,73

Bewertungskennzahlen					
Enterprise Value / Umsatz	2,9	2,6	2,3	1,9	1,6
Enterprise Value / EBITDA	23,8	13,7	10,8	8,4	6,7
Enterprise Value / EBIT	44,4	19,6	14,7	10,9	8,3
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,17	0,25	0,22	0,19	0,16
PEG-Ratio StA	1,13	1,53			

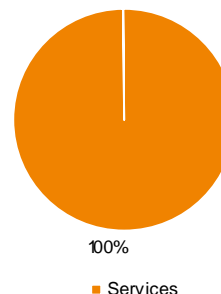
Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: Evotec, DZ BANK Schätzung

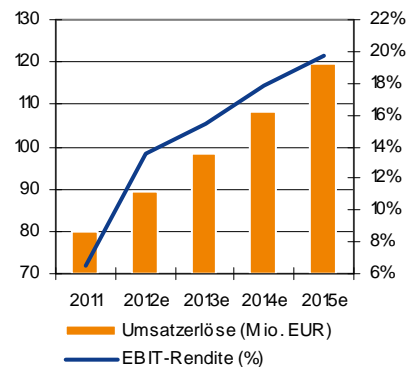
UMSATZ NACH REGIONEN 2011



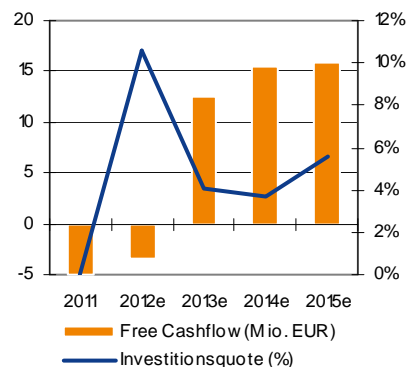
UMSATZ NACH GESCHÄFTSFELDERN 2011



UMSATZ- UND MARGENTWICKLUNG



FREE CASHFLOW UND INVESTITIONSQUOTE



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

RESEARCH-TEAM LIFE SCIENCE

Dr. Christa Bähr, CFA	Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 72 42	christa.baehr@dzbank.de
Michael Bissinger, CIIA	Healthcare	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 20 13	michael.bissinger@dzbank.de
Dr. Elmar Kraus	Biotechnologie/Pharma	+49 – (0)69 – 74 47 – 22 48	elmar.kraus@dzbank.de

SALES INSTITUTIONELLE

Deutschland, Benelux, Skandinavien, Schweiz, Österreich, UK, Frankreich	Sandra Münstermann	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	sandra.muenstermann@dzbank.de
--	--------------------	-----------------------------	-------------------------------

Equity Sales

Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Benelux, Skandinavien	Heiko Klebing	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 95	heiko.klebing@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 4992	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 6709	thomas.reichelt@dzbank.de
UK	Ralf Schmidgall Lars Wohlers	+44 - 20 - 7776 – 6080 +49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	ralf.schmidgall@dzbank.de lars.wohlers@dzbank.de
Frankreich	Edouard Landau	+44 - 20 - 7776 – 6079	edouard.landau@dzbank.de

Sales Trading

Sales Trading	Sacha Kaiser	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 28 28	sacha.kaiser@dzbank.de
---------------	--------------	-------------------------------	------------------------

DERIVATIVES SALES

Derivatives Sales	Michael Menrad	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	michael.menrad@dzbank.de
-------------------	----------------	-------------------------------	--------------------------

ZUGANG ZU DZ RESEARCH (KONTAKT ANJA.BECK@DZBANK.DE)

Bloomberg	DZAG <GO>
Reuters	"DZ Bank" & RCH <NEWS>

ANSPRECHPARTNER DEPOT A

Depot A Sales Aktien/Rohstoffe	Sven Köhler	+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	sven.koehler@dzbank.de
--------------------------------	-------------	-----------------------------	------------------------

ANSPRECHPARTNER SALES RETAIL

Sales Drittmarkt (In- und Ausland)	Markus Reitmeier	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 23 67	markus.reitmeier@dzbank.de
------------------------------------	------------------	-------------------------------	----------------------------

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
 Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
 Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft
 © DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2012
 Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

ZEITLICHE BEDINGUNGEN VORGESEHENER AKTUALISIERUNGEN (AKTIEN) UND ZEITLICHE ANGABEN ZU KURSEN/PREISEN

Die DZ BANK führt eine Liste der Unternehmen, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Masterliste") veröffentlicht werden. Zu allen Unternehmen auf der Masterliste werden kursrelevante Ereignisse kommentiert. Ob und warum solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Darüber hinaus werden für Werte auf der Masterliste umfangreiche Analysen verfasst. Für welche Unternehmen solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Masterliste aufgeführte Unternehmen die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird. Die Aktienkurse sind Datastream entnommen auf Basis der angegeb. Datastream-Kürzel; es sind Schlusskurse gemäß Datastream-Systematik.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

DIE NACHFOLGENDEN ERLÄUTERUNGEN (1-6) BEZIEHEN SICH AUF DIE ANGEgebenEN HOCHZIFFERN IN DER FINANZANALYSE.

Die DZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de

DISCLAIMER

1. a) Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland ("DZ BANK") erstellt und von der DZ BANK für die Verteilung in Deutschland und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt. Die Analysten, die dieses Dokument verfasst haben, sind bei der DZ BANK angestellt.
 b) Unsere Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach besten Kräften erstellte Beurteilung der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments wieder und können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.
 c) Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.
 d) Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend geben die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernimmt die DZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
 Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.
 e) Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.
 f) Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.
 g) Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.
 2. **Spezifische Angaben für die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada:**
 Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Im Falle von Aktienresearch geschieht dies in Kooperation mit Auerbach

Grayson and Company, Inc., ein in den USA registrierter Broker-Dealer („Auerbach“). Die Verteilung an US Investoren erfolgt entweder durch Auerbach, entsprechend der Vorschriften der „Financial Industry Regulatory Authority“ der USA oder direkt durch die DZ BANK an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6. Im Falle einer direkten Verteilung durch die DZ BANK ist es ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei Auerbach platziert werden. Sie erreichen Auerbach in der 25 West 45th Street, New York, NY 10036, 212-557-4444. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von Analysten verfasst, für die möglicherweise keine Vorschriften über die Erstellung von Analysen und die Unabhängigkeit von Research-Analysten gelten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von Regulation S und gemäß Securities Act of 1933 (das „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen. In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen verteilt werden, die, befreit von der Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3.a) **Spezifische Angaben für Großbritannien:** Die DZ BANK unterliegt hinsichtlich ihrer Verhaltens- und Organisationspflichten der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Soweit allerdings dieses Dokument in Großbritannien verteilt wird, darf es nur an berechnete Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriffe in den FSA (Financial Services Authority) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede Investitionen oder Investmentaktivität, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur relevanten Personen zur Verfügung und nur relevante Personen können diese Investitionen tätigen.

- b) Die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften schließen ausdrücklich alle Bedingungen, Garantien, Gewährleistungen und Bestimmungen (gleich, ob sie auf Gesetz, *Common Law* oder auf anderer Grundlage beruhen) jeglicher Art aus, gleichgültig, ob sie sich auf die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Information oder der in diesem Dokument vertretenen Meinungen oder Sonstiges beziehen. Ferner übernimmt die DZ BANK keinerlei Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste jeglicher Art, gleichgültig, ob sie aus einer Vertragsverletzung, unerlaubter Handlung (inklusive Fahrlässigkeit), Verletzung einer gesetzlichen Pflicht, Freistellung oder sonstigen Tatbeständen herrühren, welche durch die Veröffentlichung und/oder Nutzung dieses Dokuments entstanden sind. Mit keiner Angabe in diesem Disclaimer ist beabsichtigt, die Haftung für (i) Betrug, (ii) den Tod oder körperliche Verletzungen aufgrund von Fahrlässigkeit, (iii) Verletzung von Bedingungen mit Bezug auf Ansprüche gemäß Abschnitt 2 *Sale of Goods Act 1979* und/oder Abschnitt 2 *Supply of Goods and Services Act 1982*, oder (iv) in Bezug auf Tatbestände, bei denen die Haftung kraft Gesetzes nicht begrenzt oder aufgehoben werden darf, ganz oder teilweise auszuschließen. Im Anwendungsbereich der in England geltenden Rechtsvorschriften geht diese Ziffer 3 b) den Bestimmungen zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor.
- 4. **Spezifische Angaben für Italien:** Dieses Dokument darf in Italien nur an Personen weitergeleitet werden, die in Artikel 2 (1) (e) der Richtlinie 2003/71/EG definiert sind („Qualifizierte Anleger“). Andere Personen als Qualifizierte Anleger sollten die Informationen in diesem Dokument weder lesen, noch danach handeln oder sich darauf verlassen. Jegliche Handlungen, die in diesem Dokument genannt werden, werden nur mit oder für Qualifizierte Anleger vorgenommen.
- 5.a) **Hinweis:** Sämtliche Fair Value-Werte / Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der DZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden.
- b) Die DZ BANK ist ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Fair Value-Wert / Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen Fair Value-Werte / Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.
- c) Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Research Reports. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Emittentin informieren.
- d) Indem Sie dieses Dokument nutzen oder sich gleich in welcher Weise darauf verlassen, akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.
- e) Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.



RATING-HISTORIE

Empfehlung
Kaufen

Datum
5.2.2010

Kurs
1,96 EUR

1)2)3)4)5)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.