



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

MOLOGEN AG

Zahlen zum Q2 2010

20. August 2010

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Wichtigste Ziele für 2010 erreicht**Zahlen zum Q2 2010**

- ⇒ Der Nettoverlust von 1,40 (-1,49) Mio. Euro in Q2 2010 fiel leicht geringer als in Q1 2010 (-1,56 Mio. Euro) aus. In H1 2010 stieg der Nettoverlust auf -2,96 (-2,39) Mio. Euro. Dies reflektiert die erhöhten F&E-Aufwendungen in Zusammenhang mit den Vorbereitungen der Phase II-Studie für MGN1703.
- ⇒ MOLOGEN hat bereits die wichtigsten Ziele für 2010 erreicht. Die Phase II-Studie für MGN1703 wurde Ende Juni - wenn auch mit zweimonatiger Verspätung - gestartet. Überraschend gut fielen die endgültigen Ergebnisse der Phase I-Studie für MGN1703 aus, die nochmals verstärkte Hinweise auf die Wirksamkeit des Präparats lieferten. Ferner erhielt MOLOGEN die Genehmigung zur Durchführung der Phase I/II-Studie für MGN1601. Der Studienstart ist für Q4 2010 vorgesehen.
- ⇒ Wir haben unsere Prognosen angepasst und erwarten u.a. für 2010 nun ein EpS von -0,62 (alt: -0,75) Euro und für 2011 von +0,52 (alt: +0,46) Euro. Grund hierfür ist der nun für 2011 avisierte Start der Phase II-Studie für eine zweite dSLIM-Indikation. Wir hatten bereits wesentliche Kosten für 2010 eingeplant. Unsere Schätzungen zu den Auslizenzierungszeitpunkten der einzelnen Indikationen bleiben unberührt.
- ⇒ Durch die im Juni 2010 durchgeführte Kapitalerhöhung hat MOLOGEN unseren Berechnungen zufolge die Finanzierung bis Mitte Mai 2011 sichergestellt. In Anbetracht der für 2011 erwarteten Auslizenzierung von MGN1703 ist damit nur noch eine kleine finanzielle Lücke über eine Kapitalerhöhung zu füllen. Dies könnte künftig Druck von der Aktie nehmen.
- ⇒ Die MOLOGEN-Aktie hat sich auf Sechsmontatssicht seitwärts entwickelt. Aus unserer Sicht sollte die Aktie im Vorfeld der erwarteten Zwischenergebnisse zur Phase II-Studie für MGN1703 (Ende Q1 2011 bzw. spätestens in Q2 2011) von der Erwartung positiver Daten profitieren. Wir bestätigen unser Kursziel von 14,80 Euro und unser Kaufen-Votum.

MOLOGEN AG 6)**Votum: Kaufen**alt: -
vom: -**Kursziel** (in Euro) (6 Monate) **14,80**

Kurs (Xetra) (in Euro) 8,70

19.08.2010 17:24 Uhr

Kurspotenzial 70,13%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Biotechnologie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0006637200
Reuters	MGNG.DE
Bloomberg	MGN
Internet	www.mologen.com

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	11,155
Freefloat	41,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	97,0
∅ Tagesumsatz	6.778
52W Hoch 06.04.2010	10,00 Euro
52W Tief 14.09.2009	6,25 Euro
Beta	1,5
Volatilität (60 Tage)	35,39

Bewertungsmultiplikatoren

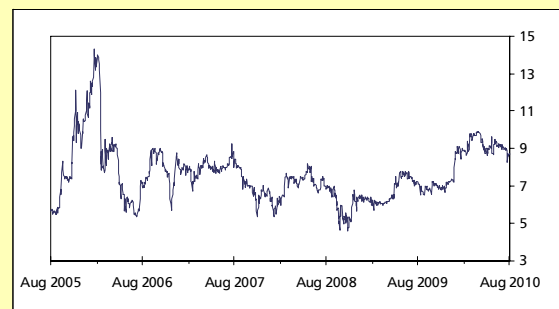
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2007	350,2	neg.	neg.	0,0%
2008	265,6	neg.	neg.	0,0%
2009	1296,0	neg.	neg.	0,0%
2010e	214,2	neg.	neg.	0,0%
2011e	5,9	13,8	16,6	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	-5,4	0,6	-1,7	22,9
relativ ggü.:				
DAX	-7,1	-2,9	-7,4	7,4
Prime Pharma	-9,1	-4,8	-9,9	-5,6

Index-Gewichtung

CDAX	0,009%
Prime Pharma	0,185%



RL	Gj	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2007	0,15	-6,78	-6,47	-6,47	-0,71
IFRS	2008	0,21	-6,30	-6,09	-6,09	-0,65
IFRS	2009	0,05	-6,35	-6,28	-6,28	-0,64
IFRS	2010e	0,42	-6,78	-6,78	-6,78	-0,62
IFRS	2011e	15,13	6,50	6,50	5,85	0,52

CAGR 2007 - 2011e 216,9% - - -

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Ersteller: S. Röhle (Analyst)

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

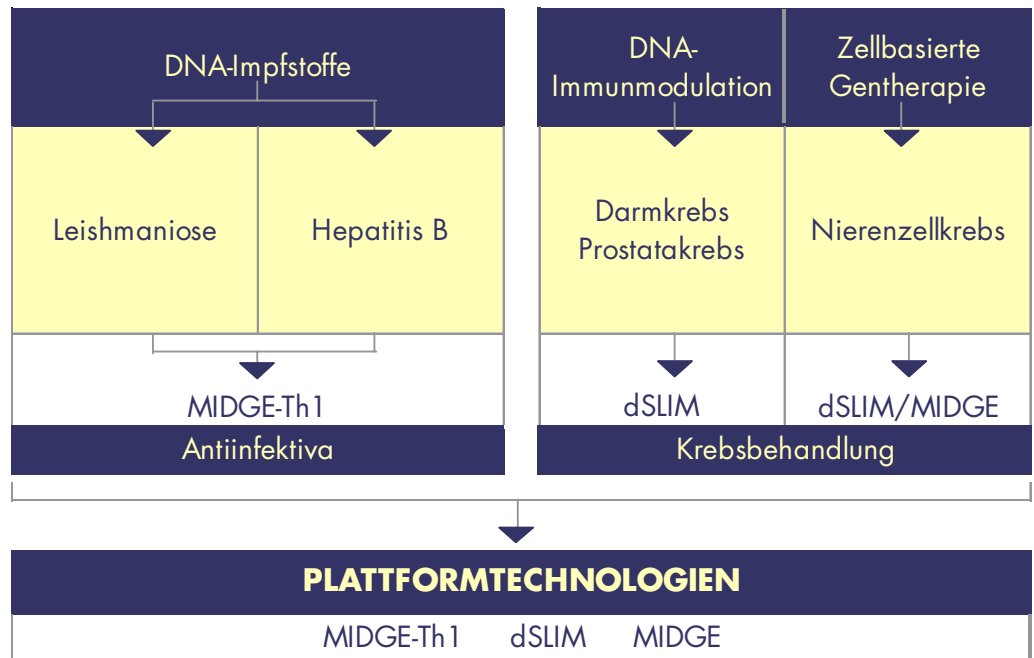
Unternehmensprofil

Entwicklung innovativer Präparate zur Behandlung von Krebs und Infektionskrankungen

MOLOGEN ist ein Biotechnologieunternehmen mit Sitz in Berlin, das auf die Behandlung von bisher nicht oder nur unzureichend behandelbaren Krankheiten der Indikationsgebiete Krebs und Infektionserkrankungen (Tier und Mensch) spezialisiert ist. Im Speziellen entwickelt MOLOGEN DNA-basierte Impfstoffe und Therapeutika zur Vorbeugung und Behandlung. Die Basis der Therapien bilden zwei von MOLOGEN selbstentwickelte und patentierte Technologien: MIDGE (Minimalistic Immunologically Defined Gene Expression) und dSLIM (double Stem Loop Immuno Modulator). Beide Technologien verbindet, dass sie DNA-Strukturen (Desoxyribonukleinsäure, der Träger genetischer Informationen bei allen Lebewesen) verwenden, die als Medikament in der Therapie eingesetzt werden. MIDGE funktioniert dabei als Genfähre, die sich durch eine sehr geringe Größe und eine sehr hohe Spezifität genetischer Informationen von anderen Vektoren (u.a. virale Vektoren, Plasmidvektoren) unterscheidet und durch Studienergebnisse belegt eine sehr hohe Sicherheit und Effizienz aufweist. Im Bereich der Antiinfektiva fungiert MIDGE als Basis für einen DNA-Impfstoff (MIDGE-TH1), der im Körper eine spezifische zelluläre und humorale Immunantwort gegen Viren, Bakterien oder Parasiten erzeugt und diese damit zerstört. dSLIM ist ein von MOLOGEN entwickelter DNA-basierter Immunmodulator und TLR9 Agonist, der eine Aktivierung des Immunsystems auslöst und damit eine körpereigene Abwehrreaktion auf Krebszellen bewirkt. Der Einsatz von dSLIM und MIDGE erfolgt je nach Therapiegebiet jeweils einzeln oder in Kombination.

Die Gesellschaft beschäftigt derzeit 45 Mitarbeiter, davon 35 in der Forschung und Entwicklung, 8 in der Verwaltung sowie 2 Aushilfen.

Plattformtechnologien



Quelle: MOLOGEN AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Erhöhter F&E-Aufwand in H1 2010 durch neue Studien

Leicht niedrigere Erträge

Unverändert geringe Umsatzerlöse in Q2 2010

Der Umsatz blieb in Q2 2010 mit 0,02 (0,02) Mio. Euro erwartungsgemäß auf einem niedrigen Niveau. Dies galt auch für die sonstigen betrieblichen Erträge von 0,01 (0,10) Mio. Euro. Im Vorjahresquartal hatte MOLOGEN noch einen Teil der Fördermittel aus dem von der EU unterstützten Projekt zur Entwicklung eines Leishmaniose-Impfstoffs für Menschen ergebniswirksam aufgelöst.

Verlust etwas geringer als von uns erwartet

F&E-Aufwand in Vergleich zum Q1 2010 wieder leicht rückläufig

Der F&E-Aufwand lag in Q2 2010 mit 0,93 (0,89) Mio. Euro wieder leicht unter dem Wert des Q1 2010 (1,15 Mio. Euro). Dies reflektiert u.a. die gesunkenen Beratungsaufwendungen, die noch in Q1 2010 im Zuge der Vorbereitung der klinischen Phase II-Studie für MGN1703 gegen Darmkrebs (CRC) verstärkt anfielen. Daher blieben auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-0,40 (-0,53; Q1 2010: -0,58) Mio. Euro) unter dem Q1-Niveau. Der Materialaufwand kletterte hingegen auf -0,35 (-0,34; Q1 2010: -0,29) Mio. Euro, da in dieser GuV-Position neben den Prüfmaterialien auch andere direkte Studienkosten enthalten sind. Der EBIT-Verlust und der Nettoverlust waren mit -1,40 (-1,51; Q1 2010: -1,58) Mio. Euro bzw. -1,40 (-1,48; Q1 2010: -1,56) Mio. Euro etwas geringer als von uns erwartet.

Neue Studien führen zu Kostenanstieg...

Verlust in H1 2010 planungsgemäß ausgeweitet

Auf Grund der Vorbereitung bzw. des Starts der klinischen Phase II-Studie für MGN1703 bzw. der Vorbereitung der kombinierten Phase I/II-Studie für MGN1601 gegen Nierenzellkrebs (RCC) erhöhte sich der F&E-Aufwand in H1 2010 auf 2,08 (1,54) Mio. Euro. Entsprechend weitete MOLOGEN den EBIT-Verlust auf -2,98 (-2,43) Mio. Euro aus. Das Nettoergebnis erreichte -2,96 (-2,39) Mio. Euro.

MOLOGEN AG			
Ausgewählte Kennzahlen der GuV in Q2 2009 und Q2 2010			
Einheit:	Mio. Euro	Q2 2009	Q2 2010
Geschäftsjahresende:	31. Dez.	berichtet	berichtet
Rechnungslegung:	IFRS		
Umsatz		0,02	0,02
ggü. Vorjahr in %		-	-
EBIT		-1,51	-1,40
in % vom Umsatz		neg.	neg.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-1,48	-1,40
in % vom Umsatz		neg.	neg.
EpS (in Euro)		-0,15	-0,13

Quelle: MOLOGEN AG

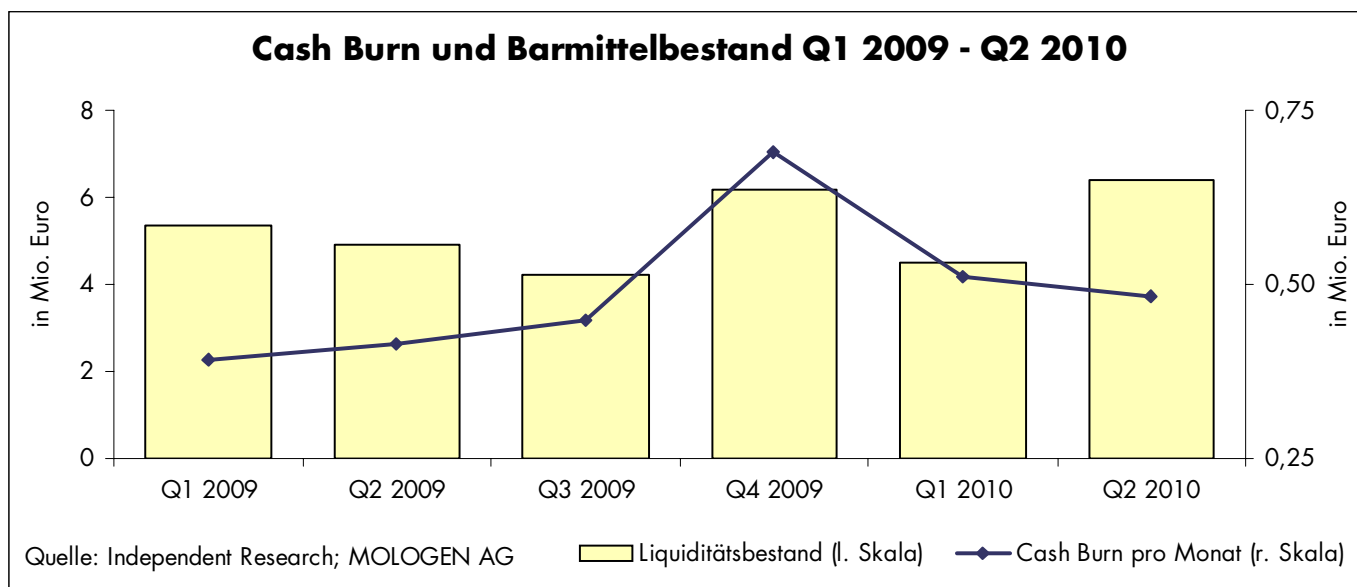
MOLOGEN AG			
Ausgewählte Kennzahlen der GuV in H1 2009 und H1 2010			
Einheit:	Mio. Euro	H1 2009	H1 2010
Geschäftsjahresende:	31. Dez.	berichtet	berichtet
Rechnungslegung:	IFRS		
Umsatz		0,03	0,04
ggü. Vorjahr in %		-	5,9%
EBIT		-2,43	-2,98
in % vom Umsatz		neg.	neg.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-2,39	-2,96
in % vom Umsatz		neg.	neg.
EpS (in Euro)		-0,25	-0,28

Quelle: MOLOGEN AG

... und erhöhtem Cash Burn
in H1 2010

Cash Burn auf erhöhtem Niveau

Der Cash Burn ging in Q2 2010 gegenüber dem Vorquartal (1,54 Mio. Euro bzw. 0,51 Mio. Euro pro Monat) auf 1,45 (Vj.: 1,25) Mio. Euro bzw. 0,48 (Vj.: 0,42) Mio. Euro pro Monat zurück. Der Studienfortschritt bei MGN1703 und MGN1601 zeigte sich damit erwartungsgemäß in einem Anstieg des Cash Burns. Dieser lag im Durchschnitt der ersten drei Quartale 2009 (1,26 Mio. Euro pro Quartal bzw. 0,42 Euro pro Monat), in denen sich MGN1703 noch in der Phase I und MGN1601 noch in der Präklinik befanden, noch klar unter dem jetzigen Niveau. In H1 2010 lag der Cash Burn bei 2,98 (2,43) Mio. Euro bzw. 0,50 (0,41) Mio. Euro pro Monat.



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Wichtigste Ziele für 2010 bereits erreicht

Zwischenergebnisse Ende Q1 2011 bzw. Q2 2011 erwartet

Phase II-Studie für MGN1703 gestartet

MOLOGEN hat Ende Juni mit dem Einschluss der ersten Patienten die klinische Phase II-Studie für MGN1703 begonnen. Das primäre Ziel der doppelt verblindeten, placebokontrollierten, multizentrischen Studie ist der Nachweis einer statistisch signifikanten Wirksamkeit von MGN1703 (Proof of Concept). Die Studie umfasst 129 an metastasierendem Dick- und Enddarmkrebs erkrankte Patienten, die nach einer standardisierten Chemoimmuntherapie eine Stabilisierung des Krankheitsbilds aufweisen. Die Patienten werden mit MGN1703 (2x60 mg pro Woche) behandelt, bis ein erneutes Wachstum des Tumors festzustellen ist. Erste Zwischenergebnisse für die 18 bis 24 Monate dauernde Studie werden gegen Ende des Q1 2011, spätestens aber im Verlauf des Q2 2011 erwartet. Sollten diese positiv ausfallen, ist die Überführung in eine zulassungsrelevante Phase III-Studie geplant (bis zu insgesamt drei Jahre).

Nochmals verstärkte Hinweise auf Wirksamkeit

Überraschend positive Endergebnisse erhöhen Erfolgswahrscheinlichkeit für Phase II-Studie

Die Anfang Juni vorgelegten finalen Ergebnisse der klinischen Phase Ib-Studie für MGN1703 boten unseres Erachtens eine nochmals verstärkte Indikation für die Wirksamkeit des Präparats. Das Erreichen des primären Endpunkts (Sicherheit und Verträglichkeit) wurde bestätigt. In der Gruppe der 24 mit Mehrfachgabe (bis zu 2x60 mg pro Woche) behandelten Patienten wurde bei 9 (bisher: 6) Patienten nach dem ersten sechswöchigen Zyklus eine Stabilisierung des Tumors festgestellt. Bestätigt wurde, dass sich bei 3 der 6 Patienten, die die zweite sechswöchige Behandlung durchliefen, auch danach ein stabiles Krankheitsbild zeigte.

Überraschend positiv fielen die Ergebnisse bei den 4 Patienten aus, die sich außerhalb der offiziellen Studie für eine weitere sechswöchige Therapie mit Mehrfachgabe entschieden. Bei 3 der 4 Patienten konnte die Krankheit für sehr lange Zeit (für 5 bis 21 Monate) stabilisiert werden. Es muss jedoch auch darauf verwiesen werden, dass die Wirksamkeitsindikationen wegen der geringen Zahl der eingeschlossenen Patienten auch nur zufällig sein können.

Behörden genehmigen Phase I/II-Studie für MGN1601

Phase I/II-Studie für MGN1601 soll in Q4 2010 starten

Die zuständigen Gesundheitsbehörden erteilten MOLOGEN Mitte Juni die Genehmigung zur Durchführung der kombinierten Phase I/II-Studie für MGN1601 gegen Nierenzellkrebs (RCC). Der avisierte Startzeitpunkt für die Studie ist unverändert das Q4 2010. Die offene, einarmige, nicht-randomisierte, multizentrische Studie schließt 24 Patienten mit fortgeschrittenem Nierenzellkrebs ein. Die Patienten werden über drei Monate mehrmals mit MGN1601 behandelt. Hieran schließt sich eine Nachbeobachtungsphase an. Das primäre Studienziel ist der Nachweis der Sicherheit und Verträglichkeit. Zudem werden Wirksamkeitsdaten erhoben. MOLOGEN rechnet mit einer Studiendauer von ca. einem Jahr. Auf Basis der Studiendaten soll eine klinische Phase II-Studie beantragt werden.

Prognosen

Auslizenzierung weiterhin für 2011 erwartet

Klinische Phase II-Studie zu MGN1703 beginnt mit Zeitverzögerung

Ende Juni 2010 hat die klinische Phase II-Studie für MGN1703 gegen Darmkrebs (CRC) begonnen. Auf Grund eines länger als erwartet dauernden Genehmigungsverfahrens seitens der zuständigen Behörden startete die Studie mit einer Zeitverzögerung von zwei bis drei Monaten. Wir rechnen dennoch mit einem zeitlich planmäßigen Studienverlauf und gehen weiterhin bereits vor Abschluss der klinischen Phase II (für Mitte 2012 erwartet) von einer Auslizenzierung im Verlauf des Jahres 2011 bzw. dem Erhalt einer Upfront-Zahlung von 15,0 Mio. Euro aus.

Höhere F&E-Kosten ab H2 2010 durch Studie für MGN1601

Im Zuge der Vorbereitungen der kombinierten Phase I/II-Studie für MGN1601 gegen Nierenzellkrebs (RCC), die in Q4 2010 beginnen soll, rechnen wir im Vergleich zum H1 2010 in H2 2010 mit ansteigenden F&E-Kosten. Die Kosten dürften insbesondere bei der Beschaffung von Prüfmaterialien (Materialaufwand) und der Inanspruchnahme von Beratungsdienstleistungen (sonstige Aufwendungen) entstehen.

Beginn der Phase II-Studie für zweite dSLIM-Indikation erst 2011...

Phase II-Studie für zweite dSLIM-Indikation soll 2011 beginnen

Die von MOLOGEN geplante Phase II-Studie für eine zweite dSLIM-Indikation wird laut CFO Petraß erst 2011 starten. Wir hatten bereits in unserer Research Note vom 17.06.10 darauf verwiesen, dass das Unternehmen derzeit die Indikation evaluiert und dieser Prozess - trotz einer sich laut MOLOGEN abzeichnenden Tendenz (bisher: Prostatakrebs (PC)) - noch einige Zeit in Anspruch nimmt. Unverändert gilt, dass für MOLOGEN die Phase II-Studie für MGN1703 und die Phase I/II-Studie für MGN1601 mit Blick auf die Bedeutung der Produkte sowie die personellen und finanziellen Ressourcen Priorität haben. Einfluss auf die von uns erwarteten geplanten Zeitpunkte für den Erhalt von Upfront- und Meilensteinzahlungen für diese zweite dSLIM-Indikation hat dies nicht. Die Studienkosten (5,0 Mio. Euro) dürften nun aber nur noch im geringen Maß 2010 (0,25 (alt: 1,60) Mio. Euro), sondern schwerpunktmäßig in den Jahren 2011 (2,50 (alt: 3,30) Mio. Euro) und 2012 (2,25 (alt: 0,10) Mio. Euro) anfallen.

MOLOGEN AG									
Prognose ausgewählter Kennzahlen der GuV									
Einheit:	Mio. Euro	2010e		2011e		2012e		2013e	
Geschäftsjahresende:	31. Dez.	alt	neu	alt	neu	alt	neu	alt	neu
Rechnungslegung:	IFRS								
Gesamtleistung		0,87	0,87	15,13	15,13	2,37	2,37	39,12	39,12
ggü. Vorjahr in %		141,0%	0,0%	1638,6%	1638,6%	-84,4%	-84,4%	1553,0%	1553,0%
EBIT		-8,13	-6,78	5,70	6,50	-5,11	-7,26	29,69	28,62
in % vom Umsatz		neg.	neg.	38%	43%	neg.	neg.	76%	73%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-8,13	-6,78	5,13	5,85	-4,29	-6,09	23,75	22,89
in % vom Umsatz		neg.	neg.	34%	39%	neg.	neg.	61%	59%
EpS (in Euro)		-0,75	-0,62	0,46	0,52	-0,38	-0,55	2,13	2,05

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

...führt zu geringeren Kosten im Jahr 2010

Geringerer Verlust für 2010 erwartet

Wir erwarten vor diesem Hintergrund für das laufende Geschäftsjahr 2010 nunmehr einen EBIT- und Nettoverlust von 6,78 (alt: -8,13) Mio. Euro bzw. -0,62 (alt: -0,75) Euro je Aktie. Für 2011 prognostizieren wir infolge der Auslizenzierung von MGN1703 erstmals ein positives EpS von 0,52 (alt: 0,46) Euro.

Kapitalerhöhung sichert Liquidität

Liquidität bis in das Jahr 2011 gesichert

Zum 30.06.10 verfügte MOLOGEN über eine pro-forma Liquidität von 7,09 Mio. Euro. Hierin haben wir die Mitte Juni durchgeführte Kapitalerhöhung (500.000 Aktien zu je 8,50 Euro; Bruttoemissionserlös: 4,25 Mio. Euro; hiervon 0,58 Mio. Euro erst nach dem Bilanzstichtag erhalten) berücksichtigt. Wir rechnen bis Ende 2010 noch mit einem Liquiditätsbedarf von 3,31 Mio. Euro, so dass der Restbetrag von 3,77 Mio. Euro für 2011 zur Verfügung steht. Unseres Erachtens wäre damit die Finanzierung von MOLOGEN bis Mitte Juni 2011 sichergestellt.

Bewertung

Zweistufiges DCF-Modell

Zur Bewertung von MOLOGEN haben wir ein DCF-Modell herangezogen. Im Rahmen dieses Modells haben wir eine zweistufige Bewertung vorgenommen. Phase I berücksichtigt unsere detaillierten Prognosen aus der Gewinn- und Verlustrechnung bis 2019. Für die Phase II (nach 2018e) gehen wir konservativ von keinem weiteren Wachstum des Free Cash Flows (FCF) aus. Neben den Umsatz- und Ergebnisbeiträgen der dSLIM-Technologie (CRC, PC) und der zellbasierten Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (MGN1601; Zulassung: EMEA und FDA) fließen in das DCF-Modell auch Royalties aus der Auslizenzierung des Leishmaniose-Impfstoffs (vet.) ein.

Auslizenzierung der Indikationen nach Phase III

Unser Modell basiert auf der Annahme, dass MOLOGEN die zwei dSLIM-Indikationen Darmkrebs (CRC) und Prostatakrebs (PC) sowie die zellbasierte Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (RCC) nach der Phase II auslizenzieren wird. Die Vorauszahlungen schätzen wir auf 15,0 Mio. Euro, die Meilensteinzahlungen für Phase III auf 7,5 Mio. Euro bzw. auf 22,5 Mio. Euro bei Zulassung. Für MGN1703 erwarten wir die Upfrontzahlungen 2011 und die Meilensteinzahlungen 2013 und 2014. Für MGN1706 prognostizieren wir die Upfrontzahlungen für 2013 und die Meilensteinzahlungen für 2015. Bei der zellbasierten Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (RCC) unterstellen wir eine Auslizenzierung im Jahr 2013 sowie Meilensteinzahlungen in den Jahren 2015 und 2016. Die Royalties für die dSLIM-Indikation Darmkrebs schätzen wir auf 12,5% und für Prostatakrebs bzw. die zellbasierte Gentherapie auf 10,0%.

DCF Modell MOLOGEN AG										
in Mio. Euro	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	0,42	15,13	2,37	39,12	30,85	69,62	87,20	91,84	119,32	122,58
Umsatzwachstum	692,5%	3501,4%	-84,4%	1553,0%	-21,2%	125,7%	25,2%	5,3%	29,9%	2,7%
EBIT-Marge	neg.	42,9%	neg.	73,1%	63,2%	74,1%	75,2%	74,4%	75,8%	74,8%
EBIT	-6,78	6,50	-7,26	28,62	19,51	51,59	65,53	68,35	90,41	91,72
- Ertragsteuern	0,00	-0,65	1,16	-5,72	-5,85	-15,48	-19,66	-20,50	-27,12	-27,52
+ Abschreibungen	0,48	0,49	0,50	0,52	0,55	0,58	0,61	0,64	0,67	0,70
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,40	0,50	0,63	0,79	0,99	1,23	1,54	1,92	2,41	3,01
Operativer Brutto Cash Flow	-5,89	6,84	-4,96	24,21	15,19	37,92	48,02	50,40	66,36	67,91
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,01	-0,45	-0,07	-1,17	-0,93	-2,09	-2,62	-2,76	-3,58	-3,68
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,15	-0,20	-0,25	-0,30	-0,27	-0,44	-0,49	-0,51	-0,58	-0,59
Free Cash Flow	-6,05	6,19	-5,29	22,73	14,00	35,40	44,91	47,14	62,20	63,65
Barwerte	-5,69	4,89	-3,52	12,75	6,61	14,08	15,04	13,29	14,77	12,73
Summe Barwerte	84,95									
Terminalwert	74,03									
										in % vom Gesamtwert: 47%
Wert des operativen Geschäfts (Mio. Euro)	158,97									
+ Liquide Mittel (Mio. Euro)	7,09									
- Finanzverschuldung (Mio. Euro)	0,00									
Marktwert Eigenkapital (Mio. Euro)	166,06									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	11,155									
Kurs in Euro	14,89									

Modell-Parameter / Entity DCF Modell:			
Langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital: 30%
risikofreie Rendite: 4,0%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK: 8,5%
	Risikoprämie:	10,0%	Tax shield: 0,0%
	Zins EK:	19,2%	Zins FK: 12,5%
Wachstumsr. FCF: 0,0%	WACC:	17,2%	Datum: 20.08.10

Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

WACC von 17,2%

Den risikofreien Zins setzen wir mit 4,0% an. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 10,0% und beim Fremdkapital auf 8,5%. Ferner unterstellen wir ein Beta von 1,5. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 70% und des Fremdkapitals von 30% aus. Anhand der Prämissen ergibt sich ein WACC von 17,2%.

Fairer Wert je Aktie: 14,89
(alt: 14,88) Euro

Wir errechnen einen Marktwert des Eigenkapitals von 166,06 (alt: 165,99) Mio. Euro. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 14,89 (alt: 14,88) Euro je Aktie. Wir haben hierbei die infolge der Kapitalerhöhung auf 11,155 Mio. Stück gestiegene Aktienanzahl berücksichtigt.

Sensitivitätsanalyse

Um zu zeigen wie sich der Unternehmenswert in Abhängigkeit des Wachstums des Free Cash Flow in der Phase II und des Diskontierungssatzes (WACC) entwickelt, haben wir eine Sensitivitätsanalyse vorgenommen.

		Sensitivitätsanalyse (in Euro)			
		Diskontierungsszinssatz			
Wachstum		16,7%	17,2%	17,7%	18,2%
	0,0%	15,68	14,89	14,15	13,46
	0,5%	15,93	15,12	14,36	13,65
	1,0%	16,21	15,37	14,58	13,85
	1,5%	16,50	15,63	14,82	14,07

Quelle: Independent Research

Die Q2-Zahlen boten keine Überraschungen. Der Nettoverlust von 1,40 (-1,49) Mio. Euro lag leicht unter dem Q1-Niveau (-1,56 Mio. Euro). Wir hatten infolge des Beginns der Phase II-Studie für MGN1703 mit einem leicht höheren Fehlbetrag gerechnet.

MOLOGEN hat in H1 2010 die wichtigsten Ziele für 2010 erreicht. Die Phase II-Studie für MGN1703 wurde Ende Juni gestartet. Die im Vorfeld veröffentlichten endgültigen Ergebnisse der Phase Ib-Studie boten nochmals verstärkte Hinweise auf die Wirksamkeit des Präparats. Damit haben sich unseres Erachtens die Chancen für das Erreichen des primären Endpunkts bei der Phase II-Studie (Proof of Concept) erhöht. Dies könnte auch die Aufmerksamkeit von Pharmaunternehmen erhöhen, so dass eine frühere als von uns erwartete Auslizenzierung (bisher: 2011) möglich erscheint. Ferner erhielt MOLOGEN die Genehmigung zur Durchführung der Phase I/II-Studie für MGN1601. Der Studienstart ist für Q4 2010 vorgesehen.

Durch die im Juni 2010 durchgeführte Kapitalerhöhung hat MOLOGEN unseren Berechnungen zufolge die Finanzierung bis Mitte Mai 2011 sichergestellt. In Anbetracht der für 2011 erwarteten Auslizenzierung von MGN1703 ist damit nur noch eine kleine finanzielle Lücke über eine Kapitalerhöhung zu füllen. Dies könnte künftig Druck von der Aktie nehmen.

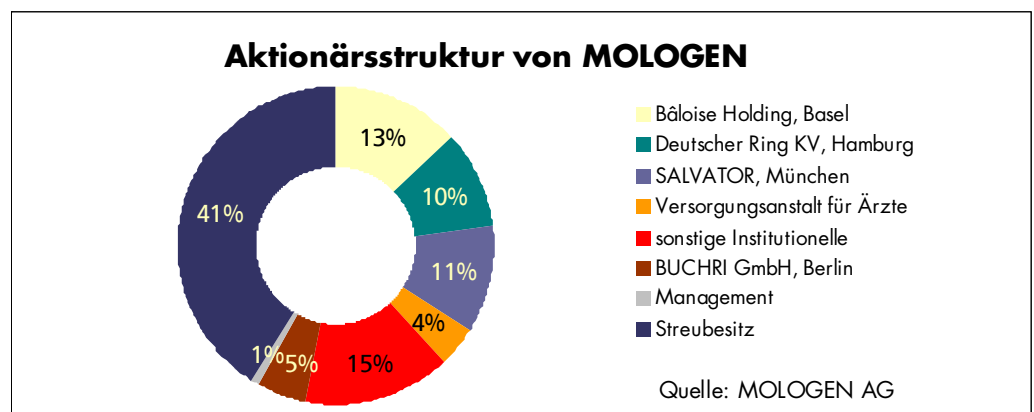
Die MOLOGEN-Aktie hat sich auf Sechsmonatssicht seitwärts entwickelt. Der Kurseinbruch in der ersten Augustwoche, der vermutlich durch eine unlimitierte Verkaufsoffer eines Aktionärs ausgelöst wurde, konnte zum Großteil wieder aufgeholt werden. Aus unserer Sicht sollte die Aktie im Vorfeld der erwarteten Zwischenergebnisse zur Phase II-Studie für MGN1703 (Ende Q1 2011; auf jeden Fall in Q2 2011) von der Erwartung positiver Daten profitieren. Wir bestätigen unser Kursziel von 14,80 Euro und unser Kaufen-Votum.

Kursziel: 14,80 Euro; Vo-
tum: Kaufen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

MOLOGEN AG												
Gewinn- und Verlustrechnung												
Einheit: Mio. Euro	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Geschäftsjahresende: 31. Dez.												
Rechnungslegung: IFRS												
Umsatz	0,21	0,05	0,42	15,13	2,37	39,12	30,85	69,62	87,20	91,84	119,32	122,58
Veränderungen ggü. Vorjahr in %	40,0%	-74,8%	692,5%	>100%	-84,4%	1553,0%	-21,2%	125,7%	25,2%	5,3%	29,9%	2,7%
Sonstige	0,21	0,05	0,12	0,13	0,13	0,14	0,15	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19
MGN1601/dSLIM, MIDGE RCC	-	-	-	-	-	15,00	0,00	7,50	26,99	9,04	13,64	18,30
MGN1703/dSLIM CRC	-	-	-	15,00	0,00	7,50	28,45	23,96	36,15	48,49	60,97	49,07
MGN1706/dSLIM PC	-	-	-	-	0,00	15,00	0,00	34,99	20,07	30,29	40,63	51,09
Leishmaniose (vet.)	-	-	0,30	-	2,23	1,48	2,25	3,03	3,82	3,86	3,90	3,94
Sonstige betriebliche Erträge	0,04	0,31	0,45	0,75	0,17	0,18	0,20	0,22	0,24	0,27	0,29	0,32
Bestandsveränderung fertiger Erzeugnisse	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamtleistung	0,25	0,36	0,87	15,88	2,53	39,30	31,05	69,84	87,44	92,11	119,61	122,90
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1,75	-2,17	-2,56	-4,19	-4,30	-4,56	-4,63	-10,44	-13,08	-13,78	-17,90	-18,39
Sonstige	-	-	-0,20	-0,20	-1,50	-4,46	-4,63	-10,44	-13,08	-13,78	-17,90	-18,39
MGN1601/dSLIM, MIDGE RCC	-	-	-0,40	-0,55	-0,55	-0,10	-	-	-	-	-	-
MGN1703/dSLIM CRC	-	-	-1,71	-0,94	-	-	-	-	-	-	-	-
MGN1706/dSLIM PC	-	-	-0,25	-2,50	-2,25	-	-	-	-	-	-	-
Leishmaniose (vet.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Allg. F&E- und Verwaltungskosten	-4,80	-4,54	-5,09	-5,19	-5,49	-6,12	-6,91	-7,81	-8,83	-9,99	-11,30	-12,80
Gehälter	-2,08	-2,25	-2,36	-2,48	-2,72	-3,06	-3,52	-4,05	-4,66	-5,36	-6,16	-7,09
Abschreibungen	-0,51	-0,47	-0,48	-0,49	-0,50	-0,52	-0,55	-0,58	-0,61	-0,64	-0,67	-0,70
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,21	-1,82	-2,25	-2,22	-2,26	-2,54	-2,84	-3,18	-3,56	-3,99	-4,47	-5,00
Operative Kosten	-6,55	-6,71	-7,65	-9,38	-9,79	-10,69	-11,54	-18,25	-21,91	-23,76	-29,20	-31,18
EBIT	-6,30	-6,35	-6,78	6,50	-7,26	28,62	19,51	51,59	65,53	68,35	90,41	91,72
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	42,9%	neg.	73,1%	63,2%	74,1%	75,2%	74,4%	75,8%	74,8%
Finanzergebnis	0,21	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	-6,09	-6,28	-6,78	6,50	-7,26	28,62	19,51	51,59	65,53	68,35	90,41	91,72
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	42,9%	neg.	73,1%	63,2%	74,1%	75,2%	74,4%	75,8%	74,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,00	0,00	0,00	-0,65	1,16	-5,72	-5,85	-15,48	-19,66	-20,50	-27,12	-27,52
in % vom EBT	0,0%	0,0%	0,0%	-10,0%	16,0%	-20,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	-6,09	-6,28	-6,78	5,85	-6,09	22,89	13,65	36,11	45,87	47,84	63,29	64,20
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	38,6%	neg.	58,5%	44,3%	51,9%	52,6%	52,1%	53,0%	52,4%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Änderung des Rechnungslegungsstandards	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-6,09	-6,28	-6,78	5,85	-6,09	22,89	13,65	36,11	45,87	47,84	63,29	64,20
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	38,6%	neg.	58,5%	44,3%	51,9%	52,6%	52,1%	53,0%	52,4%
Durchschnittliche Aktienanzahl (Mio. Stück)	9,356	9,849	10,891	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155
EpS (in Euro)	-0,65	-0,64	-0,62	0,52	-0,55	2,05	1,22	3,24	4,11	4,29	5,67	5,76

Quelle: Independent Research, MOLOGEN AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien – Einzelemittenten- (Gültig ab dem 18.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0 und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten – (Gültig bis zum 17.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 20.08.2010 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH 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.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 20.08.2010

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen 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. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

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 Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten ge covert werden.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de