

Sell EUR 18,50 Kurs EUR 21,78 Downside -15,0 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 18,38 FCF-Value Potential 15e: 0,00	Aktien Daten: Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	Beschreibung: Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 39,6 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 26,2 Freefloat MC: 10,5 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 13,31	Aktionäre: Freefloat 26,5 % Varian Medical Systems 73,5 %	Risikoprofil (WRe): 2015e Beta: 1,8 KBV: 1,2 x EK-Quote: 80 %

Q1 mit gemischtem Bild

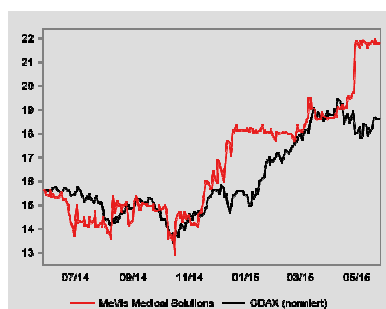
Berichtete Kennzahlen Q1/2015:								Kommentar zu den Kennzahlen:							
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q1 15	Q1 15e	Q1 14	yoy	15e	14	yoy	<ul style="list-style-type: none"> Starker Umsatzanstieg durch Währungseffekte verursacht. MeVis generierte 88% des Umsatzes in USD. EBITDA und EBIT aufgrund hoher Beratungskosten infolge der Übernahme durch Varian Medical Solutions leicht unter den Erwartungen. Zudem stellte MeVis im vierten Quartal von 2014 die Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen ein. Im Vorjahres-Q1 aktivierte MeVis EUR 0,4 Mio. 							
Umsatz	3,4	3,0	2,8	21 %	13,1	13,1	0 %								
EBITDA	1,1	1,2	1,1	1 %	4,2	5,6	-24 %								
Marge	32,5 %	40,0 %	38,9 %		32,4 %	42,7 %									
EBIT	0,5	0,6	0,7	-22 %	2,4	3,9	-38 %								
Marge	15,9 %	20,7 %	24,5 %		18,4 %	29,7 %									
EPS	0,37	0,35	0,40	-8 %	1,28	2,16	-41 %								

MeVis legte am 21. Mai Q1-Zahlen vor, die ein gemischtes Bild zeichnen. Das Ergebnis wurde stabil berichtet und wurde von Währungseffekten getrieben und durch negative einmalige Sondereffekte beeinflusst.

Sowohl der Umsatz im Lizenz- als auch im Wartungsgeschäft stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum an. Es ist jedoch auf die positive Entwicklung der Wechselkurse zurückzuführen, dass der Gesamtumsatz in Q1 um EUR 0,6 Mio. auf EUR 3,4 Mio. anstieg (+24% gegenüber Vorjahr). Aufgrund der eingestellten Aktivierung von Eigenleistungen (EUR 0,4 Mio. in Q1 14) in Verbindung mit höheren operativen Aufwendungen in diesem Quartal (EUR 0,2 Mio.) wurden fast alle Währungsgewinne aufgezehrt. Daher führten die etwas höhere Abschreibungen bei gleichzeitig stabil berichtetem EBITDA zu einem niedrigeren EBIT. Dies erklärt den Rückgang der EBIT-Marge. Jedoch sind diese Quartalsergebnisse nicht repräsentativ für das Gesamtjahr. Dementsprechend bestätigte das Management seine Guidance für 2015.

Die liquiden Mittel sind deutlich angestiegen. In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte die MeVis ihre liquiden Mittel um EUR 1,5 Mio. auf EUR 19,0 Mio. (+8,6% gegenüber Vorquartal) steigern. Per Ende des letzten Jahres belief sich diese Position auf EUR 17,5 Mio. Zum Ende des laufenden Jahres werden liquide Mittel in Höhe von EUR 22,0-23,0 Mio. in Aussicht gestellt. Haupttreiber für diesen weiteren Anstieg ist der Verkauf von eigenen Aktien im April, was bereits zu einem zusätzlichen Anstieg der liquiden Mittel von EUR 1,7 Mio. geführt haben sollte.

Dennoch wird eine Verkaufsempfehlung für die Aktie gegeben, da das Potenzial nach der erfolgreichen Übernahme durch die VMS Deutschland GmbH begrenzt sein dürfte. Diese hält 73,5% der ausstehenden Aktien. Spekulationen über eine hohe Barabfindung und die garantierten Dividende dürften kein signifikantes Potenzial bieten, da MeVis die jährliche Dividende bereits auf ein Minimum von EUR 0,04 reduziert hat (EUR 0,84 WRe). **Verkaufen – Kursziel EUR 18,50.**

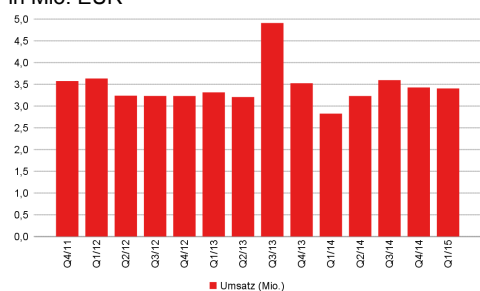


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	11,5 %
6 Monate:	16,6 %
Jahresverlauf:	-0,3 %
Letzte 12 Monate:	17,7 %

Unternehmenstermine:	
11.08.15	Q2
19.11.15	Q3

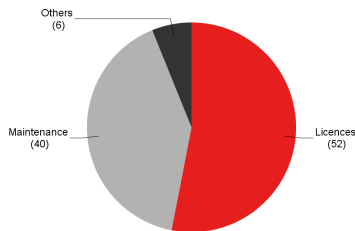
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (14-17e)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	-9,6 %	13,7	13,3	14,6	13,1	13,1	12,0	9,7
Veränd. Umsatz yoy		-4,3 %	-2,4 %	9,4 %	-10,3 %	0,1 %	-8,4 %	-19,5 %
Rohertragsmarge		112,3 %	114,1 %	104,9 %	104,3 %	102,6 %	103,3 %	105,4 %
EBITDA	-31,7 %	4,4	6,0	6,1	5,6	4,2	4,0	1,8
Marge		32,3 %	44,6 %	41,8 %	42,7 %	32,4 %	33,3 %	18,4 %
EBIT	-52,2 %	-1,6	3,0	4,1	3,9	2,4	2,3	0,4
Marge		-12,0 %	22,3 %	27,8 %	29,7 %	18,4 %	19,3 %	4,4 %
Nettoergebnis	-50,1 %	-4,1	2,2	3,7	3,7	2,2	2,1	0,5
EPS	-50,0 %	-2,38	1,26	2,15	2,16	1,28	1,24	0,27
EPS adj.	-50,0 %	-2,38	1,26	2,15	2,16	1,28	1,24	0,27
DPS	0,0 %	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Dividendenrendite		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
FCFPS		1,34	1,56	3,39	1,90	1,48	1,32	0,31
EV / Umsatz		0,7 x	0,2 x	0,8 x	1,3 x	2,0 x	2,0 x	2,4 x
EV / EBITDA		2,2 x	0,4 x	2,0 x	3,1 x	6,2 x	6,0 x	13,2 x
EV / EBIT		n.a.	0,9 x	3,0 x	4,5 x	10,8 x	10,3 x	55,4 x
KGV		n.a.	5,2 x	6,0 x	7,2 x	17,0 x	17,6 x	80,6 x
KGV ber.		n.a.	5,2 x	6,0 x	7,2 x	17,0 x	17,6 x	80,6 x
FCF Yield Potential		3,2 %	123,0 %	35,5 %	15,2 %	10,9 %	10,9 %	2,7 %
Nettoverschuldung		-2,8	-8,7	-9,8	-9,3	-13,5	-15,7	-16,1
ROE		-18,0 %	9,9 %	15,1 %	13,1 %	6,9 %	6,0 %	1,3 %
ROCE (NOPAT)		-11,0 %	17,0 %	25,4 %	15,5 %	10,2 %	9,9 %	1,8 %
Guidance:		2015e: Umsatz EUR 13,0-13,5 Mio.; EBIT EUR 2,0-2,5 Mio.						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



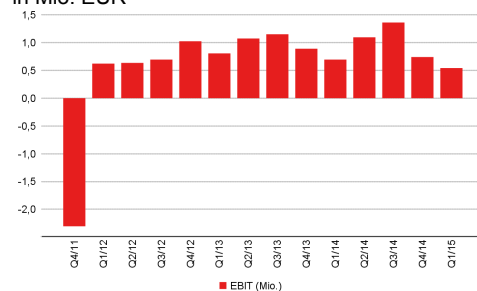
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten
2013; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

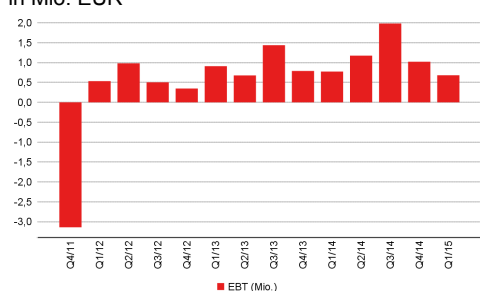
Unternehmenshintergrund

- Der Ursprung der 1998 gegründeten MeVis Medical Solutions AG geht auf das Jahr 1992 zurück, in dem das CeVis (Center for Complex Systems and Visualization) an der Universität Bremen gegründet worden ist.
- Die AG wurde mit dem Ziel gegründet, auf Basis der wissenschaftlichen Erfolge im Bereich der Forschung kommerziell - erfolgreiche krankheitsorientierte Produkte zu entwickeln und diese zu vermarkten.
- Seit Gründung ist MeVis im Bereich der Computerunterstützung bildbasierter, medizinischer Diagnostik und Therapie tätig.
- MeVis ist es gelungen, zu einem weltweit führenden Anbieter von Softwarelösungen für die bildbasierte Medizin aufzusteigen. Diese Entwicklung basiert im Wesentlichen auf dem Erfolg im Bereich der digitalen Mammographie.
- Gemeinsam mit Hologic und Siemens dominieren die Lösungen der MeVis heute dieses Segment. Darüber hinaus verfügt MeVis über eine breite Produktpalette neuer Produkte.

Wettbewerbsqualität

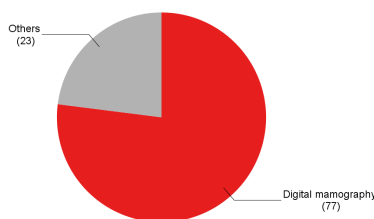
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte Kooperationen mit über 100 Kliniken und führenden Forschungszentren in Deutschland, Europa, den USA und Asien.
- MeVis pflegt Partnerschaften mit den weltweit führenden Medizintechnik-OEMs. Beispielhaft sind hier Siemens und Hologic zu nennen.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



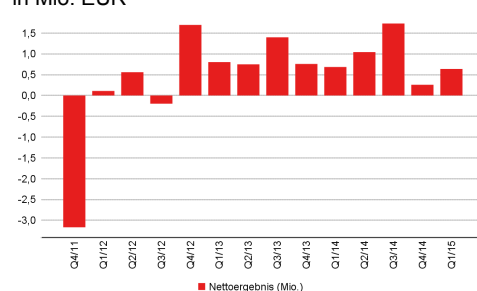
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2013; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	
Umsatz	13,1	12,0	9,7	7,8	7,5	7,3	7,2	7,2	7,3	7,5	7,7	7,9	8,1	
Umsatzwachstum	0,1 %	-8,4 %	-19,5 %	-19,5 %	-3,2 %	-3,1 %	-1,1 %	-0,7 %	2,3 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
EBIT	2,4	2,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,9	1,1	1,4	1,5	1,7	1,7	1,8	
EBIT-Marge	18,4 %	19,3 %	4,4 %	4,4 %	5,1 %	10,4 %	13,0 %	15,8 %	19,1 %	20,0 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %	
Steuerquote (EBT)	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %	
NOPAT	2,1	2,0	0,4	0,3	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	
Abschreibungen	1,8	1,7	1,4	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	
Abschreibungsquote	14,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	13,0 %	13,0 %	12,0 %	12,0 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	8,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen	1,8	1,7	1,7	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	
Investitionsquote	13,4 %	14,4 %	17,4 %	15,0 %	13,0 %	11,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,5	2,2	0,4	0,4	0,4	0,8	0,8	1,0	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1
Barwert FCF	2,3	1,8	0,3	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	4
Anteil der Barwerte	37,73 %			31,16 %										31,11 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	4,2 %	Liquidität (Aktie)	2,00
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	2,00
		Sonstiges	2,00
WACC	11,40 %	Beta	1,80

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2027e	8		
Terminal Value	4		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	22	Aktienzahl (Mio.)	1,8
Eigenkapitalwert	33	Wert je Aktie (EUR)	18,38

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,98	12,4 %	17,70	17,73	17,77	17,81	17,86	17,90	17,95	1,98	12,4 %	17,28	17,46	17,64	17,81	17,99	18,16	18,34
1,89	11,9 %	17,95	17,99	18,04	18,08	18,13	18,18	18,24	1,89	11,9 %	17,53	17,72	17,90	18,08	18,27	18,45	18,63
1,85	11,7 %	18,08	18,13	18,18	18,23	18,28	18,34	18,40	1,85	11,7 %	17,67	17,86	18,04	18,23	18,42	18,60	18,79
1,80	11,4 %	18,23	18,27	18,33	18,38	18,44	18,50	18,57	1,80	11,4 %	17,81	18,00	18,19	18,38	18,57	18,76	18,95
1,75	11,2 %	18,38	18,43	18,49	18,55	18,61	18,68	18,75	1,75	11,2 %	17,96	18,16	18,35	18,55	18,74	18,94	19,13
1,71	10,9 %	18,53	18,59	18,65	18,72	18,79	18,87	18,94	1,71	10,9 %	18,12	18,32	18,52	18,72	18,92	19,12	19,32
1,62	10,4 %	18,88	18,95	19,02	19,10	19,19	19,28	19,37	1,62	10,4 %	18,48	18,68	18,89	19,10	19,31	19,52	19,73

- Durch die veränderte Zusammenarbeit mit Hologic ab 2016 werden bereits vorab fallende Umsätze erwartet.
- Dies führt zu einem geringeren operativen Leverage. Fallende EBIT-Margen sind die Folge.
- Hauptaspekt ist das geänderte Geschäftsmodell mit Hologic (ab 2016).
- Umsätze mit Kunden neben Hologic sind nicht von der Umstellung betroffen.

Wertermittlung

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
KBV	0,6 x	0,5 x	0,8 x	0,9 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,05	3,44	6,26	8,50	10,83	12,00	12,09
EV / Umsatz	0,7 x	0,2 x	0,8 x	1,3 x	2,0 x	2,0 x	2,4 x
EV / EBITDA	2,2 x	0,4 x	2,0 x	3,1 x	6,2 x	6,0 x	13,2 x
EV / EBIT	n.a.	0,9 x	3,0 x	4,5 x	10,8 x	10,3 x	55,4 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	0,9 x	3,0 x	4,5 x	10,8 x	10,3 x	55,4 x
Kurs / FCF	5,4 x	4,2 x	3,8 x	8,2 x	14,7 x	16,4 x	70,5 x
KGV	n.a.	5,2 x	6,0 x	7,2 x	17,0 x	17,6 x	80,6 x
KGV ber.*	n.a.	5,2 x	6,0 x	7,2 x	17,0 x	17,6 x	80,6 x
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Free Cash Flow Yield Potential	3,2 %	123,0 %	35,5 %	15,2 %	10,9 %	10,9 %	2,7 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	13,7	13,3	14,6	13,1	13,1	12,0	9,7
Veränd. Umsatz yoy	-4,3 %	-2,4 %	9,4 %	-10,3 %	0,1 %	-8,4 %	-19,5 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	2,4	2,4	1,4	1,2	1,0	1,0	1,0
Gesamterlöse	16,1	15,8	16,0	14,3	14,1	13,0	10,7
Materialaufwand	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5
Rohhertrag	15,4	15,2	15,3	13,7	13,4	12,4	10,2
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>112,3 %</i>	<i>114,1 %</i>	<i>104,9 %</i>	<i>104,3 %</i>	<i>102,6 %</i>	<i>103,3 %</i>	<i>105,4 %</i>
Personalaufwendungen	9,2	8,1	7,9	7,0	7,5	7,2	7,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,1	0,5	1,0	0,4	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,9	2,3	1,9	2,0	2,1	1,6	1,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	4,4	6,0	6,1	5,6	4,2	4,0	1,8
<i>Marge</i>	<i>32,3 %</i>	<i>44,6 %</i>	<i>41,8 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>32,4 %</i>	<i>33,3 %</i>	<i>18,4 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2
EBITA	1,5	5,5	5,7	5,4	4,0	3,8	1,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1	2,5	1,9	1,5	1,6	1,4	1,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,6	3,0	4,1	3,9	2,4	2,3	0,4
<i>Marge</i>	<i>-12,0 %</i>	<i>22,3 %</i>	<i>27,8 %</i>	<i>29,7 %</i>	<i>18,4 %</i>	<i>19,3 %</i>	<i>4,4 %</i>
EBIT adj.	-1,6	3,0	4,1	3,9	2,4	2,3	0,4
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	-1,0	-0,3	-0,2	0,9	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,9	2,4	3,8	4,9	2,5	2,4	0,5
<i>Marge</i>	<i>-21,3 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>26,3 %</i>	<i>37,8 %</i>	<i>19,2 %</i>	<i>20,2 %</i>	<i>5,4 %</i>
Steuern gesamt	1,2	0,2	0,1	1,2	0,3	0,3	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-4,1	2,2	3,7	3,7	2,2	2,1	0,5
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-4,1	2,2	3,7	3,7	2,2	2,1	0,5
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	-4,1	2,2	3,7	3,7	2,2	2,1	0,5
<i>Marge</i>	<i>-29,9 %</i>	<i>16,2 %</i>	<i>25,4 %</i>	<i>28,4 %</i>	<i>16,9 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>4,8 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
EPS	-2,38	1,26	2,15	2,16	1,28	1,24	0,27
EPS adj.	-2,38	1,26	2,15	2,16	1,28	1,24	0,27

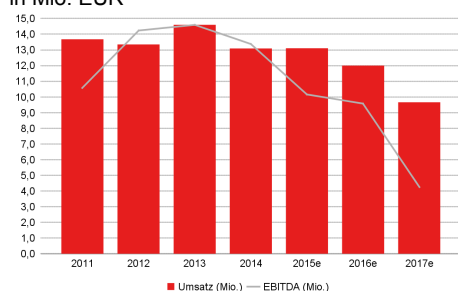
*Adjustiert um:

Guidance: 2015e: Umsatz EUR 13,0-13,5 Mio.; EBIT EUR 2,0-2,5 Mio.

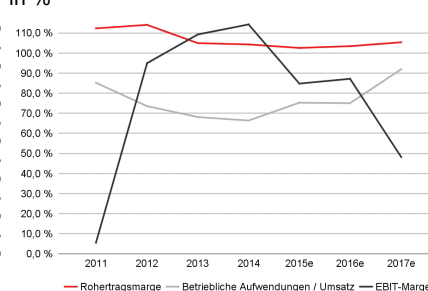
Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	85,2 %	73,5 %	68,1 %	66,5 %	75,2 %	75,0 %	92,0 %
Operating Leverage	16,3 x	n.a.	3,9 x	0,4 x	-410,6 x	0,5 x	4,2 x
EBITDA / Interest expenses	12,8 x	17,2 x	57,5 x	253,9 x	n.a.	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	-40,4 %	8,3 %	3,5 %	24,9 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	3,1 %	3,2 %	14,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	102.075	113.110	135.185	116.884	116.992	107.143	86.245

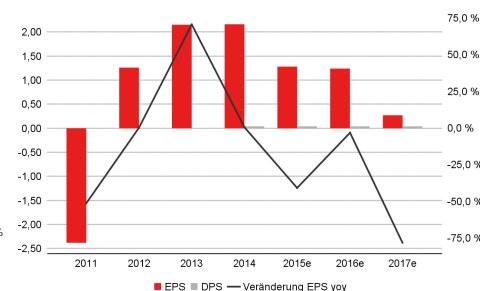
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

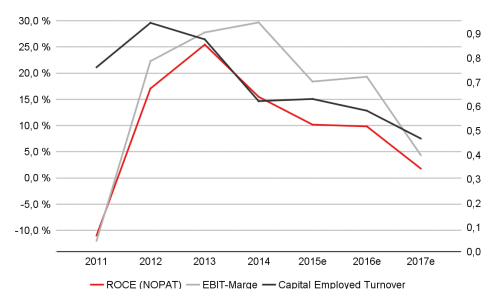
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

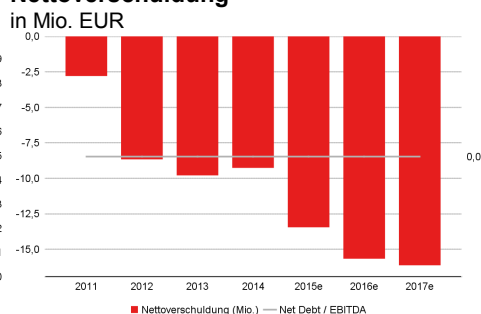
Bilanz							
In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	18,9	16,8	15,7	15,6	15,5	15,6	15,9
davon übrige imm. VG	6,3	6,2	5,0	5,0	4,9	5,0	5,3
davon Geschäfts- oder Firmenwert	12,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	0,7	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Finanzanlagen	0,3	0,3	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	19,9	17,5	17,4	17,6	17,5	17,5	17,9
Vorräte	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,4	3,9	2,0	2,7	2,9	2,6	2,1
Liquide Mittel	7,5	8,7	9,8	9,3	13,5	15,7	16,1
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,5	0,7	4,8	8,7	8,8	8,8	8,8
Umlaufvermögen	12,7	13,4	16,6	20,7	25,2	27,2	27,0
Bilanzsumme (Aktiva)	32,5	30,9	34,0	38,3	42,7	44,7	44,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	28,1	28,1	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1	2,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-9,2	-7,1	14,9	18,7	22,6	22,5	22,5
Buchwert	20,7	22,8	26,4	30,3	34,2	36,2	36,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	20,7	22,8	26,4	30,3	34,2	36,2	36,7
Rückstellungen gesamt	1,1	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,1	0,8	0,6	1,1	1,0	0,8
Sonstige Verbindlichkeiten	4,8	6,2	6,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Verbindlichkeiten	11,8	8,1	7,6	8,0	8,5	8,4	8,2
Bilanzsumme (Passiva)	32,5	30,9	34,0	38,3	42,7	44,7	44,9

Kennzahlen							
	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	3,3 x	4,1 x	8,4 x	5,2 x	5,8 x	5,8 x	5,8 x
Capital Employed Turnover	0,8 x	0,9 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
ROA	-20,6 %	12,4 %	21,3 %	21,1 %	12,7 %	12,1 %	2,6 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	-11,0 %	17,0 %	25,4 %	15,5 %	10,2 %	9,9 %	1,8 %
ROE	-18,0 %	9,9 %	15,1 %	13,1 %	6,9 %	6,0 %	1,3 %
Adj. ROE	-18,0 %	9,9 %	15,1 %	13,1 %	6,9 %	6,0 %	1,3 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-2,8	-8,7	-9,8	-9,3	-13,5	-15,7	-16,1
Nettofinanzverschuldung	-2,8	-8,7	-9,8	-9,3	-13,5	-15,7	-16,1
Net Gearing	-13,5 %	-38,1 %	-37,0 %	-30,6 %	-39,4 %	-43,2 %	-43,9 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	12,0	13,2	15,4	17,6	19,8	21,0	21,3
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	1,1	3,4	6,3	8,5	10,8	12,0	12,1

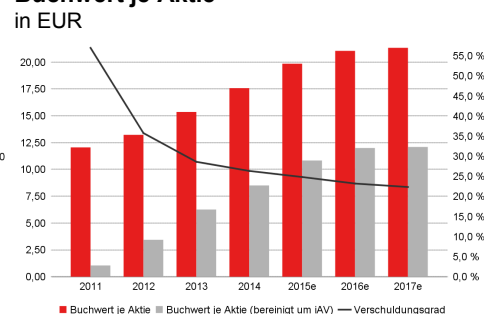
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung



Buchwert je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

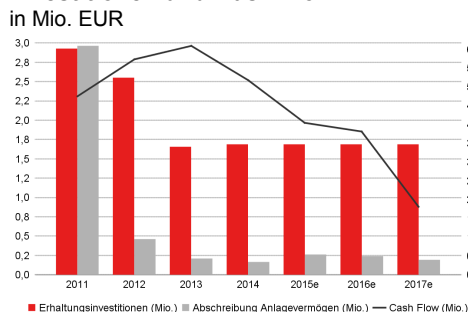
Cash flow

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,3	3,1	3,7	3,7	2,2	2,1	0,5
Abschreibung Anlagevermögen	3,0	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1	2,5	1,9	1,5	1,6	1,4	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,1	0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,8	5,7	6,1	5,2	4,0	3,8	1,8
Veränderung Vorräte	-0,2	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1
Veränderung Forderungen aus L+L	1,0	0,1	1,0	-0,2	-0,2	0,3	0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,5	-0,6	0,4	-0,1	0,5	-0,1	-0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	0,4	-0,4	1,6	-0,3	0,3	0,2	0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,1	5,3	7,7	4,8	4,3	4,0	2,2
Investitionen in iAV	-2,7	-2,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Investitionen in Sachanlagen	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Zugänge aus Akquisitionen	-3,0	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	1,1	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	-3,7	-3,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,7	-3,1	-5,6	-5,0	-1,8	-1,7	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	-0,1	-0,1
Veränderung liquide Mittel	0,4	2,1	2,1	-0,2	4,2	2,2	0,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	6,1	8,1	10,1	9,3	13,5	15,7	16,1

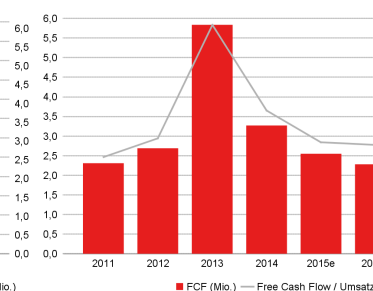
Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Kapitalfluss							
FCF	2,3	2,7	5,8	3,3	2,5	2,3	0,5
Free Cash Flow / Umsatz	16,9 %	20,1 %	40,0 %	25,0 %	19,5 %	19,0 %	5,5 %
Free Cash Flow Potential	0,3	3,2	4,4	2,7	2,9	2,6	0,6
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-56,4 %	124,3 %	157,5 %	88,1 %	115,3 %	107,1 %	115,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,4 %	0,8 %	1,1 %	2,2 %	0,9 %	0,7 %	0,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,7 %	14,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	20,5 %	19,5 %	12,7 %	11,9 %	13,4 %	14,4 %	17,4 %
Maint. Capex / Umsatz	21,4 %	19,1 %	11,3 %	12,9 %	12,9 %	14,1 %	17,5 %
CAPEX / Abschreibungen	46,2 %	87,3 %	92,8 %	92,1 %	95,4 %	102,9 %	124,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	27,1 %	24,2 %	14,3 %	12,9 %	15,5 %	15,0 %	15,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	378,4 %	341,2 %	255,9 %	472,0 %	263,6 %	260,0 %	262,5 %
Vorratsumschlag	2,8 x	3,0 x	n.a.	n.a.	6,6 x	6,0 x	n.a.
Receivables collection period (Tage)	118	107	50	76	81	79	79
Payables payment period (Tage)	599	780	422	333	613	608	605
Cash conversion cycle (Tage)	-424	-621	n.a.	n.a.	-545	-534	n.a.

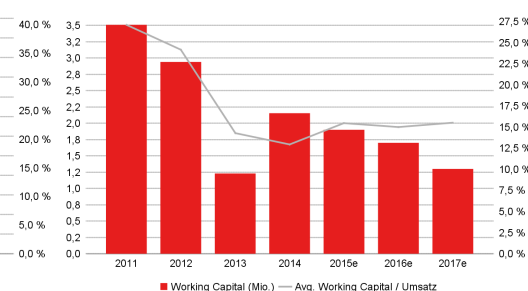
Investitionen und Cash Flow



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen:

- 1- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%**.
- 2- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **betreuen** die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 4- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
MeVis Medical Solutions	3, 4, 5, 6, 7	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0LBFE4.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

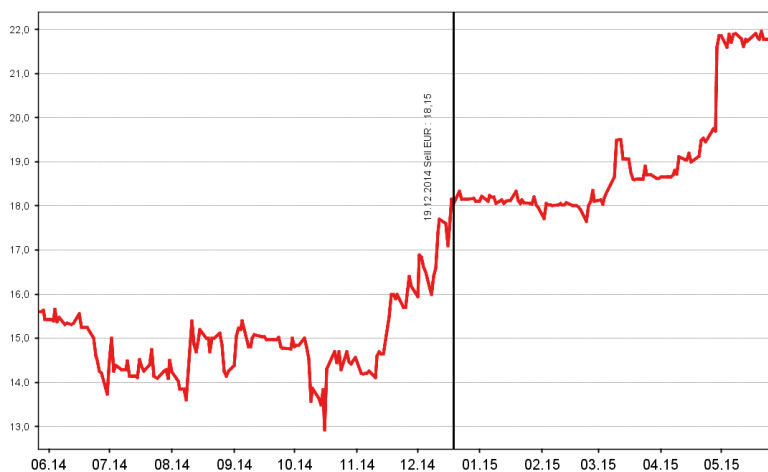
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	99	54
Halten	73	40
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	182	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	82	61
Halten	47	35
Verkaufen	4	3
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	135	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [26.05.2015]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Roland Rapelius +49 40 3282-2673
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

RESEARCH

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Lucas Boventer +49 40 309537-290
Others lboventer@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Harald Hof +49 40 309537-125
Medtech hhof@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Frank Laser +49 40 309537-235
Construction, Industrials flaser@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplasier@warburg-research.com

Malte Räther +49 40 309537-185
Technology, Telco, Internet mraether@warburg-research.com

Jochen Reichert +49 40 309537-130
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

Arash Roshan Zamir +49 40 309537-155
Engineering, Logistics aroshanzamir@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

Christian Alisch +49 40 3282-2667
Scandinavia, Spain calisch@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Marie-Therese Grübner +49 40 3282-2630
France, Switzerland mgruebner@mmwarburg.com

Ömer Güven +49 40 3282-2633
USA, Germany ogueven@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Germany mniemann@mmwarburg.com

Sanjay Oberoi +49 69 5050-7410
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

Philipp Stumpfegger +49 40 3282-2635
Australia, United Kingdom pstumpfegger@mmwarburg.com

Juliane Willenbruch +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Thekla Struve +49 40 3282-2668
Dep. Head of Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

Gudrun Bolsen +49 40 3282-2679
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3262-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3262-2662
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Matthias Thiel +49 40 3282-2401
Macro Research mthiel@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson www.thomson.com
Reuters www.knowledge.reuters.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com