

27.05.2008 Driver & Bengsch AG ⁽⁵⁾

KAUFEN

Kursziel: 3,66 EUR

Kurs: 1,79 EUR
27.05.2008, 16:45 Uhr
XETRA

Letztes Rating (Kursziel):

05. Mai 2008
KAUFEN / 3,66 EUR

Marktsegment: Entry Standard

Rechnungslegung: IFRS

Analysten:

Markus Lindermayr
lindermayr@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

Driver & Bengsch AG
Fraunhoferstraße 3
25524 Itzehoe

Tel.: +49(0)-4821-135544
Fax: +49(0)-4821-135541

vorstand@driverbensch.de
www.driverbensch.de

Unternehmensprofil:

Branche: Finanzdienstleistung
Mitarbeiter: 66 (31.12.2007)
Firmensitz: Itzehoe

Gründung: 07/2005

Vorstand:

André Driver, Carsten Bengsch

WKN: ADCB88

ISIN: DE000ADCB888

Börsenkürzel: D8B.FSE

Anzahl Aktien: 20,5 Mio. Stück

Marktkap.: 39,9 Mio. EUR

Streubesitz: 26,8 %

52 W Hoch: 5,24 EUR

52 W Tief: 1,54 EUR

Durchs. Tagesvolumen : 52.664 €*
www.tradesignal.com



* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate),
Andree-Noris Zahn AG

In Mio. Euro	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e
Provisionserträge	10,551	12,710	14,500	18,000
EBITDA	1,486	1,180	4,400	6,200
EBIT	1,399	1,081	4,300	6,100
Periodenergebnis	0,925	0,171	2,098	3,591
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,05	0,01	0,10	0,18
Dividende je Aktie	0,06	0,00	0,06	0,06
In %				
EBITDA-Marge	14,1	9,3	30,3	34,4
EBIT-Marge	13,3	8,5	29,7	33,9
Dividendenrendite	3,4	-	3,4	3,4
Kennzahlen				
EV/Sales	3,24	2,99	2,65	2,14
EV/EBITDA	23,02	32,22	8,72	6,22
KGV	39,67	214,59	17,49	10,22
KBV (27.05.2008)			0,90	

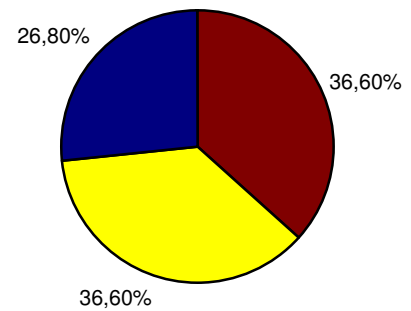
Highlights:

- Niedrigere Provisionserlöse aufgrund schwierigen Kapitalmarktumfeldes
- Niedrige Kostenbelastung in Q1 nach Auslaufen der Sonderzinsaktion
- Hohe Kundenzahlen stellen ein viel versprechendes „Asset“ dar
- Aussichten für 2008 weiter positiv, Schätzungen beibehalten

Unternehmen

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
André Driver	36,6 %
Carsten Bengsch	36,6 %
Streubesitz	26,8 %



Quelle: Driver & Bengsch; GBC AG

Profil

Die Driver & Bengsch AG mit Sitz in Itzehoe (Schleswig-Holstein) geht zurück auf die 1996 von André Driver und Carsten Bengsch gegründete d&b Finanz- und Versicherungsmakler mbh. Heute ist die Driver & Bengsch AG als Holding Muttergesellschaft von vier operativ tätigen Tochtergesellschaften.

Kernstück der Driver & Bengsch Gruppe ist die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG (WPH), die Finanzprodukte und – Dienstleistungen wie die Vermittlung von Zinskonten, Wertpapierberatung sowie Vermögensverwaltung anbietet. Der Kundenfokus des WPH liegt auf Privatanlegern mit einem Anlagevermögen von 15.000 bis 300.000 EUR.

Die seit Dezember 2006 operativ tätige Tochtergesellschaft Global-Master-Asset-Management GmbH (GMAM) hat sich auf die Emittentenberatung (Corporate Finance) spezialisiert.

Im Juli 2007 ist die neue Tochtergesellschaft Driver & Bengsch Private Finance GmbH entstanden. Durch diese Tochter plant der Konzern, seine hohen Cross-Selling-Potenziale zu nutzen. Die Tochtergesellschaft gewinnt dabei externe Partner zum Vertrieb der Driver & Bengsch-Produktpalette vor Ort.

Seit Mai 2007 bietet der Konzern über seine 4. Tochter, die Kredit-Service-Plus GmbH (Gründung Nov. 2006), die Kreditvermittlung mit den operativen Schwerpunkten Ratenkredite, Baufinanzierung und Leasingverträge an.

Die im zweiten Halbjahr 2007 erworbene 9,9 % Beteiligung an der V-Bank AG rundet das Beteiligungsportfolio der Driver & Bengsch AG ab. Die 2007 unter dem Namen HW-Invest AG gegründete Bank, besitzt seit Anfang 2008 eine Vollbanklizenz und bietet ihre Produkte und Dienstleistungen Vermögensverwaltern und institutionellen Kunden an.

Ereignis	Datum
Hauptversammlung, Itzehoe	11. Juni 2008
Veröffentlichung Halbjahresbericht 2008	11. August 2008
Stock Day Financial Services	02. September 2008
Forum Financial Services	09. September 2008

Marktentwicklung

Nach dem unsicheren Kapitalmarktumfeld des Jahres 2007, das durch die Finanzmarktkrise geprägt war, verloren alle wichtigen Aktienindizes im ersten Quartal 2008 weiterhin deutlich an Wert. Als Folge fallender Aktienkurse und den hohen Schwankungen des Kapitalmarktes, verloren auch viele Anleger weiterhin an Vertrauen, was sich auch in sinkender Aktionärszahlen bemerkbar machte.

Mit den ersten positiven Signalen einer weiterhin günstigen Konjunktur-entwicklung in Deutschland, erholte sich jedoch der Markt zum Ende des ersten Quartals 2008 wieder etwas. Auch die Bekanntgabe des überraschend starken Bruttoinlandsproduktes des ersten Quartals untermauert die Erholung des Marktes im zweiten Quartal und im laufenden Jahr 2008.

Ein wichtiger Wachstumstreiber für den Finanzmarkt stellt die Mehrung des Bruttogeldvermögens in Deutschland dar. So ergab sich im abgelaufenen Jahr 2007 ein Anstieg des Vermögens in Höhe von 5,0 % von 4,53 Billionen EUR auf 4,76 Billionen EUR. Hauptverantwortlich für diesen Anstieg war die erhöhte Sparquote, die im bundesdeutschen Schnitt von 10,5 % auf 10,8 % im Jahr 2007 anstieg.

Für das Jahr 2008 wird voraussichtlich die bevorstehende Einführung der Abgeltungssteuer den Finanzmarkt am stärksten prägen. Im Zusammenhang mit dieser Einführung müssen die Erlöse aus dem Wertpapierverkauf bei Kauf ab 01.01.2009 auch nach Ablauf einer zwölfmonatigen Frist versteuert werden. Die Driver & Bengsch AG dürfte dabei nicht nur vom hohen Beratungsbedarf in diesem Bereich profitieren. Eine Studie des Marktforschungs- und Beratungsinstituts psychonomics lässt mittelfristig einen hohen Bedarf an neuen Produkten erkennen. Im Rahmen dieser Studie gab mehr als ein Drittel der Befragten an, einen Neuanschluss oder eine Umschichtung ihrer Geldanlagen vorzunehmen.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung - Q1 2008

in Mio. Euro	Q1 2007	Veränderung	Q1 2008
Provisionserträge	3,825	-32,3 %	2,591
Provisionsergebnis	2,832	-21,1 %	2,235
Konzernergebnis (EBT)	1,314	-83,9 %	0,211
Jahresüberschuss	0,809	-82,0 %	0,146

Quelle: GBC AG, Driver & Bengsch AG

Der Umsatz in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres 2008 war von der Verunsicherung und den drastischen Kursverlusten am Kapitalmarkt geprägt. Der Driver & Bengsch Konzern erzielte in diesem Marktumfeld Provisionserträge in Höhe von 2,591 Mio. EUR, was im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Rückgang von 32,3 % bedeutet. Provisionserlöse aus der Umschichtung festverzinslicher Anlagen in Wertpapiere, konnten somit nur eingeschränkt erzielt werden.

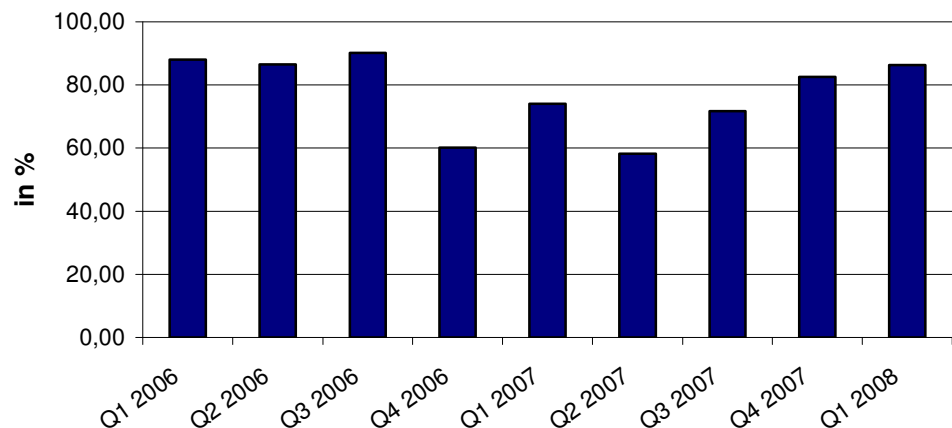
Für den Rückgang mitverantwortlich ist auch der Basiseffekt des verhältnismäßig guten ersten Quartals des Vorjahres. Im ersten Quartal 2007 wurden ca. 30 % der Gesamtjahreserträge erzielt und auch die

Verschiebung geplanter Vermittlungsgeschäfte in das zweite Quartal, zeichnen sich für diese Entwicklung verantwortlich.

Der nach wie vor hohe Bestand der Konten und Depots stellt die Grundlage weiteren Wachstums der Driver & Bengsch AG. So konnte durch die mittlerweile abgelaufene Hochzinsaktion „ZinsPlus“ die Kontenzahl von 16.000 (2006) auf 34.583 Konten zum Ende des abgelaufenen Quartals gesteigert werden. Die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG, die für 90 % der Konzernerträge verantwortlich ist, verwaltete für seine Kunden zum 31. März 2008 rund 652 Mio. EUR. Diese Einlagen und Wertpapierbestände (Assets under Advice) reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 17,9 %. Dieser Rückgang ist aber hauptsächlich in der abgelaufenen Hochzinsaktion und damit abgezogenen Kundengeldern aus Festgeldkonten begründet. Der „Zins-Hopper Effekt“ fiel dabei allerdings geringer als vom Unternehmen erwartet aus.

Die Provisionsaufwendungen reduzierten sich analog zum Auslaufen der Hochzinskonten deutlich um 64,1 %. Die gesunkenen Bezuschussungen führten zu Provisionsaufwendungen in Höhe von 0,356 Mio. EUR nachdem im ersten Quartal des Vorjahres noch Aufwendungen in Höhe von 0,993 Mio. EUR das Ergebnis belasteten. Somit erzielte die Driver & Bengsch AG ein Provisionsergebnis von 2,235 Mio. EUR. Gleichzeitig bedeutet dies zwar einen starken Rückgang in Höhe von 21,1 % im Vergleich zum erzielten Ergebnis in Q1 2007 von 2,832 Mio. EUR. Erfreulich war allerdings der Anstieg der Provisionsmarge, die sich wieder auf dem Niveau des dritten Quartals 2006 bei 86,26 % bewegte.

Entwicklung der Provisionsmarge



Quelle: GBC AG; Driver & Bengsch AG

Weitere Mehrbelastungen entstanden in den Personal- und Verwaltungsaufwendungen, die mit 1,937 Mio. EUR einen Kostenanstieg im Vergleich zum Vorjahresquartal in Höhe von 25,3 % verzeichneten. (Q1 2007: 1,546 Mio. EUR) Für das geplante Wachstum im Gesamtjahr hatte das Unternehmen die Personalressourcen in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres aufgebaut.

Das EBITDA sank im Gleichschritt zur abgelaufenen Hochzinsaktion auf 0,310 Mio. EUR, nachdem im Vorjahr 1,308 Mio. EUR im operativen Be-

reich erzielt werden konnten. Vor dem Hintergrund des starken Vergleichs quartals Q1 2007, ist dieses Ergebnis allerdings im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen.

Die Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens hielten sich weitestgehend auf einem stabilen Niveau. So stieg der Abschreibungsbetrag im Vergleich zum 31.03.2007 um 0,005 Mio. EUR auf 0,020 Mio. EUR.

Demzufolge war auch die Entwicklung des EBIT in Höhe von 0,290 Mio. EUR unterproportional zu den Provisionserträgen. Im Vergleich zum EBIT des Q1 2007 ist dies ein Rückgang um 77,6 %. Auch in der Quote findet sich eine ähnliche Situation wieder, mit einem Rückgang von 33,8 % auf 11,1 %.

Das Zinsergebnis reduzierte sich im Vergleich zum 31.03.2007 von 0,021 Mio. EUR auf -0,079 Mio. EUR. Die Aufnahme des Darlehens bei der Volksbank Raiffeisenbank eG zur Finanzierung des neuen Firmengebäudes sowie die im Jahr 2007 erfolgte Ausgabe eigener Genussscheine führten zu dieser erhöhten Belastung der Zinsaufwendungen.

Vor dem Hintergrund der leicht erhöhten Zinsaufwendungen reduzierte sich das Vorsteuerergebnis (EBT) im ersten Quartal 2008 von 1,314 Mio. EUR (Q1 2007) auf 0,211 Mio. EUR. Mit einer Steuerquote von 30,8 % und der damit verbundenen Steuerbelastung in Höhe von 0,065 Mio. EUR, sank der Konzernjahresüberschuss auf 0,146 Mio. EUR.

Insgesamt betrachtet war das erste Quartal vor dem Hintergrund des schwierigen Kapitalmarktumfeldes sowie der Verschiebungseffekte in das zweite Quartal im Rahmen unserer Erwartungen und lässt weiterhin die Erwartung unserer Planzahlen zu.

Bilanzielle Betrachtung - Q1 2008

Auch im ersten Quartal 2008 zeichnete sich die Driver & Bengsch AG durch eine sehr solide Eigenkapitalausstattung, in Höhe von 40,957 Mio. EUR aus. Dabei erhöhte sich das Eigenkapital im Vergleich zur Geschäftsjahresbilanz 2007 leicht um 0,146 Mio. EUR, die Quote ging jedoch von 71,8 % auf 71,5 % zurück. Dieser Rückgang ist unter anderem in der Ausgabe eigener Genussscheine begründet, die mit einem Wert von 13,048 Mio. EUR bilanziert sind. Die Platzierung erfolgte im zweiten Quartal des Vorjahres und wird gemäß IFRS dem Fremdkapital zugeordnet.

Eine weitere wesentliche Veränderung der Passivseite ist der Anstieg sonstiger finanzieller Verbindlichkeiten, die hauptsächlich aus den Verbindlichkeiten aus Genussrechtsverzinsungen entstehen. So betrug im ersten Quartal das kurzfristige Fremdkapital insgesamt 2,385 Mio. EUR nachdem es zum 31.12.2007 eine Höhe von 2,135 Mio. EUR aufwies.

Das kurzfristige Vermögen erhöhte sich durch den Anstieg des Working Capital um 5,0 % auf 9,016 Mio. EUR. Die langfristige Aktivseite der Driver & Bengsch Bilanz blieb zum Jahresende nahezu unverändert. Insgesamt kam es zu einem leichten Anstieg der Bilanzsumme von 0,8 % auf nunmehr 57,287 Mio. EUR. (31.12.2007: 56,841 Mio. EUR)

Entwicklung des Cashflows in Q1 2008

Die Entwicklung des operativen Cashflows war durchaus positiv. So konnte aufgrund der unterproportionalen Zunahme des Working Capital, der operative Cashflow von –0,110 Mio. (Q1 2007) auf –0,034 Mio. EUR im abgelaufenen Quartal verbessert werden.

Aufgrund geringerer Investitionen in Sachanlagevermögen sowie immaterielles Vermögen, stieg der Investitions-Cashflow ebenfalls von –0,058 Mio. EUR auf –0,040 Mio. EUR.

Wesentlich für die Entwicklung des Finanzierungs-Cashflows ist die Einzahlung aus der Emission der Genussrechte, die zu einer Erhöhung auf 0,050 Mio. EUR geführt hat. (Q1 2007: 0 Mio. EUR)

Fazit

Nach dem schwierigen Geschäftsjahr 2007 erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr weiterhin ein deutliches Wachstum der Provisionserlöse, sowie aufgrund reduzierter Kosten bei den Provisionsaufwendungen, auch ein deutlich gesteigertes Provisionsergebnis. Einen weiteren wesentlichen Beitrag zur Entwicklung des Ergebnisses werden die im Zuge der alten Sonderzinsaktionen neu gewonnenen Kunden leisten. Die Cross-Selling-Aktivitäten für Bestandskunden stellen vor dem Hintergrund anstehender Emissionsprojekte von Genussscheinen beziehungsweise Unternehmensanleihen, einen wichtigen Wachstumsfaktor dar.

Weiterhin dominieren positive Signale den Kapitalmarkt im zweiten Quartal 2008. Damit sollten auch die Provisionserlöse aus der Umschichtung festverzinslicher Anlagen in Wertpapiere deutlich gesteigert werden. Auch der Beratungsbedarf bei der Abgeltungssteuer zeigt weit reichende Potenziale für die Produkte der Driver & Bengsch AG auf. Wir erwarten speziell für das letzte Quartal des laufenden Geschäftsjahres einen spürbaren Umsatzanstieg. Hier stellt der bereits hohe Kundenbestand ein wichtiges Asset für die Vertriebsaktivitäten im Rahmen der neuen Gesetzgebung dar. Auch die Verschiebung des Fokus von der Gewinnung von Neukunden hin auf die Bestandskunden, sollte sich aufgrund höherer „Cross-Selling“ Potenziale in gesteigerten Provisionserlösen manifestieren.

Nach dem das erste Quartal noch vom schwierigen Kapitalmarktumfeld geprägt war, gehen wir von einer deutlichen Aufhellung der Ertragslage aus. Die Verschiebungseffekte im den Bereich des Vermittlungsgeschäftes, sollten sich ebenfalls auf das zweite Quartal deutlich positiv auswirken.

Wir behalten unsere Schätzung der Provisionserlöse in Höhe von 14,500 Mio. EUR aus unserer letzten Studie (05. Mai 2008) bei.

Auch unsere Prognose für das EBITDA in 2008 haben wir mit 4,400 Mio. EUR unverändert belassen. Mit Berücksichtigung der erwarteten positiven Entwicklung sollte dieses Ergebnis in den verbleibenden drei Quartalen erreicht werden. Die geschätzte EBITDA-Marge behalten wir ebenfalls unverändert mit 30,3 % bei. (siehe auch Studie vom 05. Mai 2008)

Wir bestätigen damit unsere Kaufempfehlung für die Aktie der Driver & Bengsch AG und sehen den fairen Wert auf Basis 2008 unverändert bei 3,66 EUR.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Analyst 1: Markus Lindermayr; Finanzanalyst

Analyst 2: Cosmin Filker; Finanzanalyst (junior)

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb der Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: office@gbc-ag.de

Analysten für diese Studie:

**Markus Lindermayr; Finanzanalyst
Cosmin Filker; Finanzanalyst (junior)**