



Auszug

Axel Springer AG

aus

GBC Best of SDAX I.2009

Stand: 29.05.2009



WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff



Konferenzkalender 2009

Datum	27.08.2009	08. & 09.12.2009
Konferenz	IV. IFF Investment Forum Frankfurt	VIII. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Ort	Le Meridien Parkhotel Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost



Vorwort zur Studie GBC Best of SDAX I.2009

"Der deutsche Mittelstand kehrt zurück - auch an der Börse"

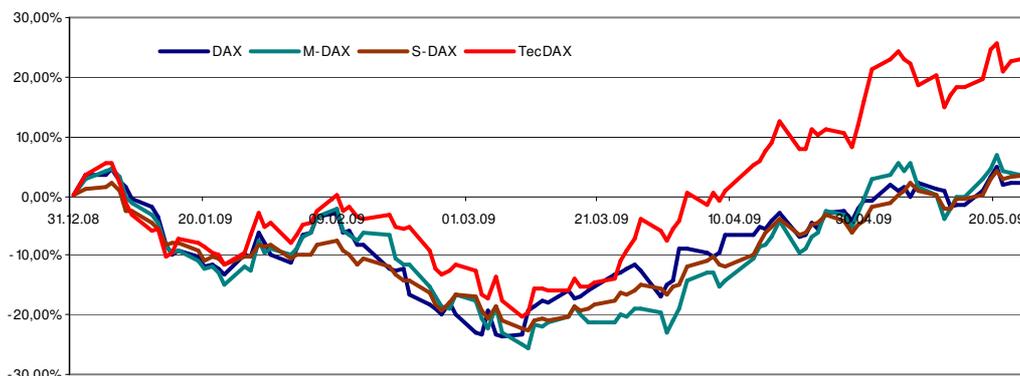
Liebe Investoren,

In unseren Themenstudien der vergangenen Monate wie der "GBC Cashwertestudie 2008, Dez. 2008", "GBC Best of M:access, März 2009" oder zuletzt der "GBC Best of Deutsche Bestandshalter, April 2009" haben wir im Vorwort stets auf das angespannte wirtschaftliche Umfeld und die sehr negative Investorenstimmung hingewiesen.

Daneben haben wir aber auch besonders hervorgehoben, dass der starke Kursabsturz zu historisch niedrigen Bewertungsrelationen geführt hat, auf dessen Basis sich auch auf mittlere Sicht historische Chancen ergeben können. Gerade aus diesem Grunde haben wir versucht, Ihnen mit unseren Themenstudien im schwierigen Marktumfeld attraktive Investmentideen aufzuzeigen. Und der Erfolg gab uns zumindest in der kurzfristigen Retrospektive bereits Recht.

Dass sich die Märkte nicht mittelfristig, sondern sogar innerhalb von wenigen Wochen im Rahmen einer starken Gegenbewegung aber derart deutlich erholen würden, hatten auch wir nicht so erwartet oder zu hoffen gewagt.

Der nachfolgende Renditechart zeigt, wie dynamisch der Absturz in diesem Jahr, aber auch die anschließende Aufholbewegung war. So haben sich die Indizes mittlerweile sogar schon wieder seit Jahresanfang in positives Terrain vorgekämpft.



DAX	M-DAX	S-DAX	TecDAX
+ 2,25%	+ 3,27%	+ 3,40%	+ 23,30%

Stand 25.05.2009

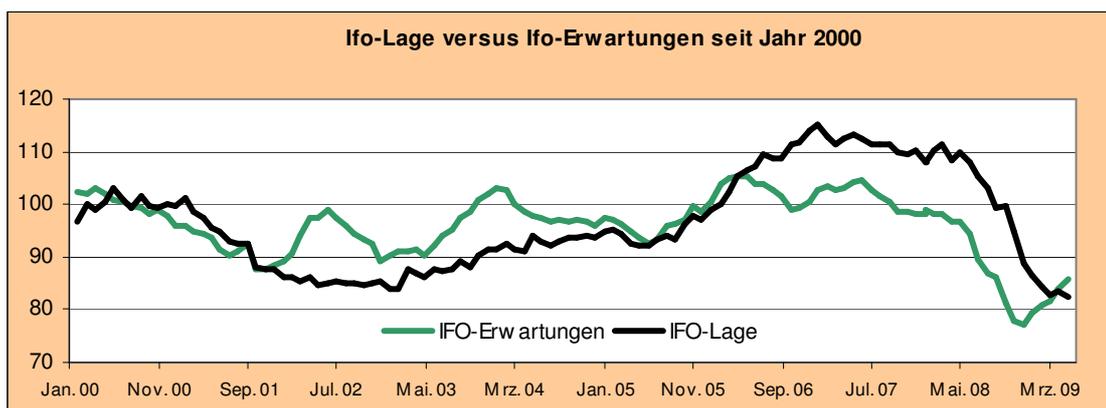
Daran zeigt sich deutlich, dass die Stimmung und die Erwartungen, wie von uns mehrfach angesprochen, einfach zu negativ waren und auch im Vorfeld massiv Liquidität aus den Aktienmärkten abgeflossen war, die langsam zurückfließt. Denn trotz der in der Mehrheit gegenüber dem Vorjahr deutlich schlechteren Unternehmenszahlen hat sich eine Erholung eingestellt und der Markt ist zu einer verhältnismäßig "normaleren" Risikoeinschätzung zurückgekehrt. Mittlerweile sind auch die unsäglichen Weltuntergangsszenarien verstummt und es wird auch wieder häufiger ein Blick, wenn auch nur ein vorsichtiger, nach vorn gewagt.

Und auch aus der Konjunktur kommen flankierende leicht aufhellende Signale. Der lange Zeit sehr negative ZEW Index als Gradmesser für die Stimmung von Analysten und Investoren hat sich deutlich aufgehellt und ist kräftig auf einen Wert von 31,1 von im Dezember noch -45,2 Punkten angestiegen. Damit zeigt dieser Indikator ein deutlich verbessertes Zutrauen in die Wirtschaftsentwicklung der nächsten 6 Monate.

Vorwort zur Studie GBC Best of SDAX I.2009



Dies lässt sich auch bei den Ifo-Konjunkturindikatoren ablesen. Während die Ifo-Lage als Indikator für die derzeitige Einschätzung durch 7.000 befragte Unternehmen einen neuen Tiefstand markiert hat und sich hierin das schwierige Konjunkturmilieu widerspiegelt, so haben sich die Ifo-Erwartungen vom Tief schon deutlicher aufgehellt.



Die Unternehmen gehen also davon aus, dass das konjunkturelle Tief erreicht sein sollte und sich nun auf Sicht von 6 Monaten Besserung einstellt.

Eine solche Situation einer konjunkturellen Aufhellung von niedrigem Niveau aus, kann eine besonders interessante Konstellation für die Aktienmärkte sein, wenn die Konjunktur sich auch nachhaltig aufhellt. So sind auch im Jahr 2003 die Erwartungen zunächst deutlich vorangelaufen und die Lage hat schließlich nachgezogen. Die Aktienmärkte haben den Anstieg der Ifo-Erwartungen damals mit starken Kursgewinnen begleitet.

Noch ist zwar definitiv nicht sicher, ob eine ähnliche Situation wie 2003 vorliegen könnte, da die Rezession heute globaler Natur ist. Aber einer globalen Rezession könnte, auch Dank der weltweiten massiven noch nie dagewesenen Konjunkturprogramme, gar in den nächsten Jahren wieder ein globaler Boom folgen. Aber auch eine nur wieder stabilisierte Weltkonjunktur würde den derzeit arg gebeutelten deutschen Mittelstandsunternehmen wieder schnell auf die Füße helfen, da die Unternehmen im Export sehr gut positioniert sind. Und dies würde den stark unter Druck geratenen Aktien im SDAX auch wieder deutliche Impulse verleihen.

Mit vorliegender Studie "GBC Best of SDAX I.2009" haben wir uns deshalb dem SDAX, als Index für die mittelständischen deutschen Aktiengesellschaften gewidmet und hier unsere GBC Auswahl getroffen, die unserer Ansicht nach derzeit ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment aufweisen.

Hinweis: Nachfolgende Einzelanalyse ist ein Auszug aus der Gesamtstudie. Die Gesamtstudie kann bei der GBC AG kostenpflichtig angefordert werden.

Manuel Hölzle, Dipl.Kfm.

Chefanalyst GBC AG

Axel Springer AG

Kurzziel: 89,46 €

aktueller Kurs: 66,19

26.5.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005501357

WKN: 550135

Börsenkürzel: SPR

Aktienanzahl³: 29,680

Marketcap³: 1.964,52

EnterpriseValue³: 2.376,59

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 23,1 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Deutsche Bank AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Manuel Hölzle

hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Zeitungen, Zeitschriften, Digitale Medien

Mitarbeiter: 10652 Stand: 31.3.2009

Gründung: 1946

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Matthias Döpfner, Rudolf Knepper,
Andreas Wiele, Lothar Lanz



Quelle: BIS

Die Axel Springer AG wurde 1946 gegründet und ist aktuell größter Zeitungs- und drittgrößter Zeitschriftenverlag in Deutschland sowie darüber hinaus eines der führenden europäischen Medienunternehmen. Insgesamt ist die Axel Springer AG mit über 170 Zeitungen und Zeitschriften, über 60 Online-Angeboten sowie Beteiligungen an TV- und Radiosendern in insgesamt 35 Ländern operativ tätig. Das operative Geschäft gliedert sich in Zeitungen, Zeitschriften, Digitale Medien und den Bereich Services/Holding. Zum Zeitungsbereich gehören unter anderem die Zeitungen BILD, Welt am Sonntag und das Hamburger Abendblatt. Bei den Zeitschriften haben die TV Digital und die HÖRZU die höchsten Auflagen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	2.577,93	2.728,54	2.640,50	2.665,80
EBITDA	470,00	486,20	394,40	416,80
EBIT	421,70	420,00	332,70	355,90
Jahresüberschuss	-299,62	560,05	186,70	198,60

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-10,10	18,87	6,29	6,69
Dividende je Aktie	4,00	4,40	3,50	3,80

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,08	0,87	0,90	0,89
EV/EBITDA	5,93	4,89	6,03	5,70
EV/EBIT	6,61	5,66	7,14	6,68
KGV	neg.	3,51	10,52	9,89
KBV		1,85		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

06.08.2009: Q2/2009

11.11.2009: Q3/2009

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Axel Springer AG

Geschäftsentwicklung 1. Quartal 2009 - Erheblicher Sondereffekt aus dem Verkauf diverser Regionalzeitungen

Vor dem Hintergrund der schwierigen Rahmenbedingungen ist die Axel Springer AG erfolgreich in das laufende Geschäftsjahr 2009 gestartet und konnte entgegen dem rückläufigen Gesamtmarkt eine stabile Entwicklung des operativen Geschäfts vorweisen. Die Umsatzerlöse auf Konzernebene gingen moderat um 3,4 % von 641,7 Mio. € im ersten Quartal 2008 auf 620,0 Mio. € im ersten Quartal 2009 zurück. Davon wurden rund 19,4 % (Q1 2008: 22,0 %) der Umsätze im Ausland erzielt. Das gewichtigste Segment bilden weiterhin die Zeitungen National, die einen leichten Umsatzrückgang von 296,7 Mio. € in 2008 auf 292,4 Mio. € in 2009 verzeichnen mussten. Das Hauptprodukt mit über 3 Mio. verkauften Auflagen ist die BILD-Zeitung. Dank einer Erhöhung der Copypreise im Mai 2008 für BILD und BILD am Sonntag erhöhten sich hier die Vertriebs Erlöse um 5,5 % und konnten somit einen überproportionalen Rückgang der Werbeerlöse teilweise kompensieren. Erfreulich verlief auch die Entwicklung im Segment Digitale Medien mit einem kräftigen Umsatzzuwachs von 28,5 % auf 104,7 Mio. € im ersten Quartal 2009.

Das EBITDA stieg geringfügig von 78,7 Mio. € in 2008 auf 80,3 Mio. € in 2009. Im Beteiligungsergebnis war zudem ein Sonderertrag von rund 200 Mio. € aus dem Verkauf diverser Regionalzeitungen an die Verlagsgruppe Madsack enthalten. Rund die Hälfte des Kaufpreises wurde Anfang des zweiten Quartals 2009 gezahlt. Das Ergebnis je Aktie lag im ersten Quartal 2009 bei 7,10 €, allerdings ist hier der hohe Buchgewinn aus der Verkaufstransaktion zu berücksichtigen.

Ausblick und Bewertung - Axel Springer sollte sich in 2009 besser als die Branche entwickeln

Es ist davon auszugehen, dass sich die Axel Springer AG den rückläufigen Werbeumsätzen im Bereich der Zeitungen und Zeitschriften nicht entziehen kann, so dass wir im laufenden Geschäftsjahr 2009 mit einem Rückgang bei den Umsatzerlöse auf 2.640,5 Mio. € rechnen. Dabei unterstellen wir, dass Axel Springer in den Geschäftsbereichen Zeitungen National und Zeitschriften National Marktanteile zu Lasten des Wettbewerbs gewinnen kann. Gleichzeitig sollte sich das dynamische Umsatzwachstum im Segment Digitale Medien im weiteren Jahresverlauf fortsetzen lassen. Auf Ebene des EBITDA erwarten wir für das Gesamtjahr 2009 einen Wert in Höhe von 394,4 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 14,94 % entspricht. Der Jahresüberschuss wird zudem durch die Veräußerung der Regionalzeitungsbeteiligungen mit über 200 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr positiv beeinflusst. Das um den Veräußerungsgewinn bereinigte Ergebnis je Aktie (EPS) für 2009 sehen wir bei 6,29 €.

Die Nettoverschuldung des Konzerns lag Ende März 2009 bei 334,8 Mio. €. Durch den Verkauf der Regionalzeitungsbeteiligungen fließen Axel Springer 160 Mio. € in 2009 sowie nochmals 150 Mio. € im Zeitraum 2011 bis 2016 zu. Zudem stehen zum 31.3.2009 zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte von 360 Mio. € in der Bilanz. Bei einem zeitnahen Verkauf dieser Beteiligungen würde die Gesellschaft dann über eine positive Nettoliquidität verfügen. Nachdem die Insolvenz der PIN-Gruppe zu erheblichen finanziellen Belastungen im Geschäftsjahr 2007 geführt hatte, sind die Bilanzrelationen nunmehr wieder als sehr solide zu bezeichnen.

Fazit - Attraktive Bewertung trotz des Kursanstiegs in den letzten Wochen

Trotz des starken Kursanstiegs der Aktie im Vorfeld der Dividendenausschüttung von 4,40 € auf der Hauptversammlung im April 2009 und den guten operativen Zahlen für das erste Quartal erachten wir die Bewertung der Aktie von Axel Springer weiterhin als attraktiv und sehen die Aktie derzeit als ein Basisinvestment im SDAX. In den Bereichen Zeitungen und Zeitschriften wird Axel Springer als Marktführer in Deutschland auch in Zukunft verlässliche und nachhaltige Cash Flows erzielen, wohingegen das Wachstum in den nächsten Jahren klar aus dem Segment Digitale Medien kommen wird. Ein erwartetes 2009er KGV von rund 10 und ein 2009er EV/EBITDA von 5,7 indizieren eine attraktive Bewertung der Aktie. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis 2009 ein Kursziel für die Aktie von Axel Springer in Höhe 89,46 € ermittelt. Wir empfehlen daher die Aktien zum Kauf.

Kennzahlenüberblick

EV/Umsatz			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	0,87	0,90	0,89
BayWa AG	0,18	0,20	0,20
CeWe Color Holding AG	0,42	0,42	0,41
Colonia Real Estate AG	9,83	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	8,03	k.A.	k.A.
Dürr AG	0,15	0,17	0,18
elexis AG	0,42	0,53	0,51
Gerry Weber AG	0,70	0,65	0,60
GESCO AG	0,50	0,45	0,50
Grammer AG	0,15	0,20	0,18
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	0,29	0,39	0,36

EV/EBITDA			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	4,89	6,03	5,70
BayWa AG	6,50	7,68	7,17
CeWe Color Holding AG	3,34	3,25	3,04
Colonia Real Estate AG	56,23	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	19,40	k.A.	k.A.
Dürr AG	2,77	3,28	3,63
elexis AG	2,59	3,85	3,69
Gerry Weber AG	5,36	5,02	4,72
GESCO AG	3,79	3,36	5,50
Grammer AG	2,68	19,78	4,19
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	2,76	8,77	4,59

EV/EBIT			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	5,66	7,14	6,68
BayWa AG	10,67	13,27	12,12
CeWe Color Holding AG	14,27	14,38	8,01
Colonia Real Estate AG	neg.	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	neg.	k.A.	k.A.
Dürr AG	3,33	4,14	4,85
elexis AG	2,98	4,74	4,43
Gerry Weber AG	6,32	5,89	5,48
GESCO AG	4,92	4,34	8,54
Grammer AG	4,64	neg.	14,26
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	3,65	49,03	8,74

KGV

Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	3,51	10,52	9,89
BayWa AG	11,12	15,05	12,55
CeWe Color Holding AG	21,03	24,96	11,61
Colonia Real Estate AG	neg.	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	neg.	k.A.	k.A.
Dürr AG	6,70	7,26	8,30
elexis AG	5,35	8,22	7,58
Gerry Weber AG	7,89	8,57	7,93
GESCO AG	6,33	5,38	11,32
Grammer AG	3,96	neg.	20,99
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	3,69	neg.	7,62

KBV

Unternehmen	2008
Axel Springer AG	1,85
BayWa AG	0,84
CeWe Color Holding AG	1,32
Colonia Real Estate AG	0,36
Deutsche Wohnen AG	0,45
Dürr AG	0,59
elexis AG	1,01
Gerry Weber AG	1,94
GESCO AG	1,32
Grammer AG	0,32
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	0,70

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, 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 die GBC AG 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 Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG 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/>

Offenlegung

§ 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:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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 Wert 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. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den 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