

Auszug

AT&S AUSTRIA TECHN.&SYSTEMT.AG

aus

GBC Best of Buchwerte I.2009

Stand: 12.06.2009



WICHTIGER HINWEIS:

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



Datum	27. & 28.04 2009	27.08.2009	08. & 09.12.2009
Konferenz	VII. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	IV. IFF Investment Forum Frankfurt	VIII. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Ort	SOFITEL Munich Bayerpost	Le Meridien Parkhotel Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost





Vorwort zur Studie GBC Best of Buchwerte I.2009

Sehr geehrte Investoren,

in den vergangenen Wochen hat uns der Kapitalmarkt erneut aufgezeigt, dass eklatante Unterbewertungen von Assetklassen am freien Markt nicht von Dauer sein können. So egalisieren sich derzeit die herben Kursverluste der vorangegangenen Monate, nachdem vermehrt Frühindikatoren eine Trendwende für die kommenden 12 Monate signalisierten.

Frühindikatoren signalisieren Trendwende

Herausgegriffen sei hier unter anderem der Ifo Geschäftsklimaindex, der sich im Mai erneut von seinem Tiefststand im März 2009 entfernen konnte und auf -18,3 Saldenpunkte zulegte. Verantwortlich für diese Entwicklung zeigte sich primär die Beurteilung der Geschäftserwartung der befragten Unternehmen. Die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Lage hingegen bleibt unverändert schlecht und bildet mit -40,7 Saldenpunkten sogar einen neuen Tiefststand aus. Ein ähnliches Bild zeigt auch der von Finanzanalysten und institutionellen Investoren in Deutschland gespeiste ZEW. Während der Index der Konjunkturerwartungshaltung sich zum siebten Mal in Folge auf nunmehr 31,1 Zähler verbesserte, zeigte sich der Index der Konjunkturlage mit –92,8 Punkten unverändert pessimistisch.

Und auch am Energiemarkt lässt sich erwartungsgemäß keine andere Sachlage erkennen. Während sich die Strompreise am Spotmarkt derzeit noch mit rund 30 € je MWh am Boden befinden, sind die Konditionen am Forwardmarkt für 2010 seit Anfang März bereits um knapp 25 % auf über 52 € je MWh angestiegen. Ebenfalls der Ölpreis, welcher seit jeher stark erwartungsgetrieben ist, zeigt seit seinem Tief Ende Februar ein mehr als deutliches Plus von knapp 60 %.

Investoren müssen sich bei der Selektion von Aktien neuen Marktbedingungen anpassen

Diese veränderte Erwartungshaltung der Marktteilnehmer fungiert auch als treibende Kraft am Kapitalmarkt. Anleger fassen infolge des Stimmungswandels vermehrt Vertrauen in die aktuelle Lage und schichten bestehende Portfolios zu Gunsten des Aktienmarktes um.

Investoren stehen dabei jedoch vor einer neuen Herausforderung. Die bisher im expansiven wirtschaftlichen Umfeld angewandten Bewertungskennzahlen zur Selektion bieten auf der Suche nach lukrativen Anlagemöglichkeiten nunmehr nur noch beschränkte Aussagekraft. Als klassisches Beispiel hierfür zeigt sich das Kurs Gewinn Verhältnis (KGV), welches in rezessiven Perioden markant an Aussagekraft verliert. Dies liegt unter anderem darin begründet, dass in wirtschaftlichen Schwächephasen Unternehmen unterschiedlich stark auf die veränderten Umweltbedingungen reagieren und Krisen einzelne Branchen generell spezifisch belasten. Zudem laufen die Erwartungen wie Eingangs beschrieben der aktuellen Lage weit voraus, so dass sich in den kommenden Bilanzen zunächst weiter rückläufige Ergebnismargen zeigen sollten. Dies führt letztlich dann auch zu weiter steigenden KGV's.

Kurs Buchwert Verhältnis besonders in rezessiven Phasen eine aussagekräftige Kennzahl

Als besonders geeignete Kennzahl zeigt sich indes in wirtschaftlichen Schwächephasen der Buchwert bzw. das Kurs Buchwert Verhältnis (KBV). Zum einen gibt der Buchwert direkt darüber Aufschluss, welche Substanz in Form von Vermögenswerten, gemäß Bilanzansatz, sich hinter dem kumulierten Aktionärskapital verbirgt. Zum anderen lässt die Buchwertbetrachtung auf langfristige Sicht auch Rückschlusse über die Rentabilität eines Unternehmens zu. So wird in wissenschaftlichen Kreisen eingehend darüber diskutiert, dass ein Unternehmen welches ein KBV von 1 aufweist, ergo sich der Wert des Eigenkapitals der Aktionäre und der aktuelle Wert der Marktkapitalisierung äquivalent verhalten, mittel- bis langfristig nur die entsprechenden Kapitalkosten erzielen wird

Lässt das Geschäftskonzept eines Unternehmens nachhaltig einen höheren Ertrag als die zugrunde gelegten risikoadäquaten Kapitalkosten erwarten, ist das KBV entsprechend über 1 angesiedelt. Zumal es erklärtes Ziel jeder börsennotierten Gesellschaft sein sollte, im Sinne des Shareholder Value Ansatzes eine nachhaltige Überrendite für die eigenen Aktionäre zu erwirtschaften, dürf-



te dies in Folge auch eher der Erwartungszustand sein. Interessant wird es bei der Buchwertbetrachtung somit vor allem dann, wenn sich am Markt ein Kurs Buchwert Verhältnis unter 1 einstellt.

In diesem Fall dient das KBV vor allem als ein verlässlicher Indikator für eine potenziell vorhandene Unterbewertung. Verstärkt wird diese These zudem durch die Analyse der nachfolgenden historischen Abbildung.

Entwicklung des DAX und des DAX Buchwert seit 1980



Wie dem Chartverlauf zu entnehmen ist, gab es in den Haussen Ende der 80er, Anfang der 90er, der 2000er Internetblase und der kürzlich vorangegangenen Liquiditätsblase jeweils am Top der DAX Entwicklung eine maximale Diskrepanz zwischen Buchwert und Marktkapitalisierung des Indexes festzustellen. Auf der anderen Seite repräsentierte eine Parität (entspricht einem KBV von 1) bisher immer das nahe Ende der Baisse. Ein KBV des DAX unter 1 gab es zudem seit Anfang der 80 er Jahr nur in 2003 für einige Wochen.

GBC - Best of Buchwerte Studie 2009 mit 15 interessanten Investmentchancen

Diese Punkte waren schließlich auch für uns ausschlaggebend jetzt, die GBC Best of Buchwerte Studie 2009 zu initiieren, um so ein Marktscreening nach bisher noch nicht aufgelösten Unterbewertungen durchzuführen. Neben der reinen Fokussierung auf die Kennzahlen haben wir dabei in jedem Einzelfall die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells hinterfragt, vorhandene Substanz auf ihre Werthaltigkeit überprüft und die anstehende operative Entwicklung analysiert.

Als Ergebnis kann ich Ihnen heute 15 interessante Investmentchancen vorstellen, welche unserer Einschätzung nach allesamt noch deutliches Kurspotenzial in der nahen Zukunft aufweisen sollten.

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

Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH)

Vorstand GBC AG



Buchwert je Aktie: 10,82

aktueller Kurs: 3,94 9.6.2009 / WIEN

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: AT0000969985

WKN: 922230

Börsenkürzel: ATS

Aktienanzahl3: 23,323

Marketcap³: 91,89 EnterpriseValue³: 290,65 ³ in Mio. / in Mio. EUR Freefloat: 50,9 %

Transparenzlevel: Prime Market

Marktsegment: Amtlicher Handel

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.3

Analysten:

Philipp Leipold leipold@gbc-ag.de

AT&S AUSTRIA TECHN.&SYSTEMT. AG

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Leiterplatten

Mitarbeiter: 6319 Stand: 31.3.2009

Gründung: 1987 Firmensitz: Leoben

Vorstand: Harald Sommerer, Steen Hansen,

Heinz Moitzi



Quelle: BIS

Die AT&S AG ist in Europa und Indien der größte Leiterplattenhersteller sowie maßgeblich in China engagiert. Vor allem in dem Technologiesegment HDI Microvia Leiterplatten, welches mehrheitlich in Mobile Devices zum Einsatz kommt, ist die Gesellschaft weltweit gut positioniert. Des Weiteren ist der Konzern in den beiden Segmenten Automotive-Leiterplatten sowie Industrie- und Medizintechnik tätig. Der Bereich Mobile Devices ist mit einem Umsatzanteil in 2008/09 von rund 64 % das umsatzstärkste Segement. Im April 2009 wurde in diesem Bereich eine Neuausrichtung der Strategie auf das High-End-Segment vorgenommen. Zu den rund 500 Kunden der Gesellschaft zählen u.s. Motorola, Sony, Phillips, Nokia, Siemens sowie Hitachi.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJEnde	31.3.2008	31.3.2009	31.3.2010e
Umsatz	485,74	449,88	370,00
EBITDA	79,81	52,40	41,00
EBIT	42,12	-1,06	-20,50
Jahresüberschuss	41,29	-5,79	-22,00

Kennzahlen in EUR			
Gewinn je Aktie	1,83	-0,23	-0,94
Dividende je Aktie	0,34	0,18	0,00

Kennzahlen			
EV/Umsatz	0,54	0,65	0,79
EV/EBITDA	3,30	5,55	7,09
EV/EBIT	6,25	-274,20	-14,18
KGV	2,23	neg.	neg.

Finanztermine: **letztes Research von GBC:

Datum: Ereignis

02.07.2009: Hauptversammlung 23.07.2009: Veröffentlichung Q1-Bericht Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide; ** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbcag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

^{*} Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite V



AT&S Austria Technologie & Systemtechnik AG

Geschäftsentwicklung 2008 - Auftragsrückgänge sowie Sondereffekte belasten Ergebnis

Die österreichische AT&S AG erwirtschaftete - laut vorläufiger Zahlen - im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09, welches im März endete, einen Umsatz in Höhe von 449,9 Mio. € nach 485,7 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Dies entspricht einen Rückgang um rund 7,4 %. Im ersten Halbjahr 2008/09 konnte die Gesellschaft noch Mengensteigerungen verzeichnen, der Umsatz wurde hier vom schwachen Dollar reduziert. Im dritten Quartal musste AT&S jedoch einen starken Rückgang bei den Kundenaufträgen für Leiterplatten verzeichnen. In der Konsequenz kam es zu einer Unterauslastung der Produktion. Im Gegenzug hierzu konnten die Umsätze im Bereich des Services gesteigert werden. Die Entwicklung der Unterauslastung setzte sich auch im 4. Quartal 2008/09 fort. Zudem wurde das Geschäftsjahr durch zwei Sondereffekte belastet. So wurden zum einen am Standort Leoben-Hinterberg Restrukturierungsmaßnahmen vorgenommen, da bereits in der Vergangenheit ein Abwandern von Volumensaufträgen in den asiatischen Raum beobachtet werden konnte und sich der Abwanderungsgrad durch den schwachen US-Dollar, an welchem sich viele asiatische Währungen orientieren, nochmals erhöhte. Die in diesem Zusammenhang einmaligen Kosten belaufen sich auf 20,2 Mio. €. Des Weiteren wurden bei der AT&S Korea Wertberichtigungen auf den gesamten Firmenwert in Höhe von 5,6 Mio. € vorgenommen sowie parallel hierzu in Verbindung stehende Verlustvorträge in Höhe von 1,4 Mio. € abgeschrieben. Insgesamt beliefen sich die aus den Sondereffekten entstandenen Kosten auf 27,6 Mio. €. Das operative Ergebnis (EBIT) vor Restrukturierungsaufwand liegt bei 26,6 Mio. € (VJ: 42,1 Mio. €), was einer EBIT -Marge von 6,0 % (VJ: 8,7 %) entspricht. Nach Restrukturierungsaufwand beträgt das EBIT - 1,1 Mio. €. Das Konzernergebnis beläuft sich auf - 5,8 Mio. €, nach 41,3 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Dies entspricht einem Ergebnis pro Aktie in Höhe von - 0,23 € (VJ: 1,83 €).

Ausblick und Bewertung - niedriges KBV mit 0,36

Das Eigenkapital der AT&S AG beläuft sich laut der vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2008/09 nach Bereinigung um die Minderheitenanteile - auf 252,2 Mio. €, was einer hohen Eigenkapitalquote von 47,0 % entspricht. Der Buchwert je Aktie beläuft sich bei 23,3 Mio. Aktien auf 10,82 €. Das KBV entspricht einem sehr niedrigen KBV mit 0,36. Das um die immateriellen Vermögenswerte sowie die latenten Steuern bereinigte KBV befindet sich bei 0,38. Die Bankverbindlichkeiten erhöhten sich im vergangenen Geschäftsjahr um 26,1 Mio. € auf 195,6 Mio. € (VJ: 169,4 Mio. €), was mehrheitlich auf die Aufnahme von langfristigen Finanzverbindlichkeiten für die hohen Investitionen zurückzuführen ist. So wurde im Mai 2008 eine Anleihe in Höhe von 80,0 Mio. € (Zinssatz 5,5 %; Laufzeit: 5 Jahre) platziert, worüber eine Umschichtung in den Langfristbereich vorgenommen und damit eine langfristige Finanzierung gesichert werden konnte. Insgesamt belaufen sich die Nettoverbindlichkeiten auf 188,5 Mio. € (VJ: 160,0 Mio. €). Die vorgenommenen Restrukturierungsmaßnahmen sollten bereits in den nächsten Quartalen zu Kosteneinsparungen führen und damit die Fixkostenbelastung deutlich reduzieren, was sich wiederum positiv auf das Ergebnis der Gesellschaft auswirken sollte. Aufgrund der erwarteten Umsatzrückgänge innerhalb der Leiterplattenindustrie im Jahr 2009 um rund 16 % sowie der Strategieneuausrichtung des umsatzstärksten Segmentes Mobile Devices auf das High-End-Segment gehen wir für das laufende Jahr jedoch von geringeren Umsätzen und einem dementsprechend niedrigeren Ergebnis aus.

Fazit - Langfristig interessantes Investment

Auch die AT&S konnte sich dem wirtschaftlich schwierigen Umfeld nicht entziehen und verzeichnete einen Umsatzrückgang im Geschäftsjahr 2008/09 in Höhe von 7,4 %. Aufgrund des gestiegen Drucks auf die Margen wurden Restrukturierungsmaßnahmen in Leoben-Hinterberg sowie Wertberichtigungen bei der AT&S Korea vorgenommen, welche das operative Ergebnis belasteten. Anfang Juni meldete die AT&S, dass durch die Verschärfung der wirtschaftlichen Lage weitere Restrukturierungsmaßnahmen vorgenommen werden. Das Volumengeschäft wird endgültig von Leoben-Hinterberg nach Asien verlagert und das Werk auf den europäischen Markt ausgerichtet. Hiermit fallen Einmalanwendungen in Höhe von rund 40,0 Mio. € an. Der zweite Restrukturierungsschritt ist aus unserer Sicht als positiv zu werten, da dieser konsequent an der ersten Maßnahme anknüpft. Der zukünftig reduzierte Fixkostenblock sollte sich dann auch im Ergebnis wiederspiegeln. Es ist davon auszugehen, dass sich AT&S dem in 2009 erwarteten Umsatzrückgang bei der Leiterplattenindustrie von 16 % nicht entziehen kann. Auch wird die im April 2009 vorgenommene Neuausrichtung der Strategie im Bereich Mobile Devices zu Verlusten von Marktanteilen führen. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir daher von einem deutlichen Umsatzerlösrückgang aus. Das bereinigte KBV von 0,38, die hohe Eigenkapitalquote sowie die gute Margensituation in der Vergangenheit sprechen jedoch für sich. Einzig der hohe Abschlag beim Buchwert zeigt, dass die Investoren aktuell die weitere operative Entwicklung erst einmal abwartend betrachten. Aus unserer Sicht sollte mittels den vorgenommenen Restrukturierungen der momentanen Durstphase entgegengewirkt werden und sich dementsprechend mittelfristig positiv auf die Zahlen auswirken.



Kennzahlenüberblick

	EV/Umsatz	
Unternehmen	2008	2009e
Andreae-Noris Zahn AG	0,15	0,14
AT&S AG	0,65	0,79
Bene AG	0,15	0,19
EVN AG	1,05	0,96
Funkwerk AG	0,14	0,15
HORNBACH HOLDING AG	0,36	0,35
Hymer AG	0,32	0,43
KAP Beteiligungs AG	0,43	0,51
Muehlhan AG	0,30	0,31
Süss Microtec AG	0,21	0,26
Schlott Gruppe AG	0,51	0,61
TAG Immobilien AG	6,01	5,82
VIB Vermögen AG	8,48	8,22
VILLEROY & BOCH AG	0,39	0,49
Viscom AG	0,06	0,10

	EV/EBITDA	
Unternehmen	2008	2009e
Andreae-Noris Zahn AG	14,07	11,59
AT&S AG	5,55	7,09
Bene AG	2,10	6,59
EVN AG	6,89	6,60
Funkwerk AG	1,34	2,22
HORNBACH HOLDING AG	3,91	5,64
Hymer AG	4,71	neg.
KAP Beteiligungs AG	4,32	5,11
Muehlhan AG	3,65	3,86
Süss Microtec AG	4,22	5,63
Schlott Gruppe AG	11,87	neg.
TAG Immobilien AG	neg.	44,24
VIB Vermögen AG	15,65	14,90
VILLEROY & BOCH AG	5,26	neg.
Viscom AG	neg.	neg.

	EV/EBIT	
Unternehmen	2008	2009e
Andreae-Noris Zahn AG	19,31	15,21
AT&S AG	neg.	neg.
Bene AG	3,49	neg.
EVN AG	14,93	14,16
Funkwerk AG	2,99	15,82
HORNBACH HOLDING AG	5,51	9,86
Hymer AG	7,28	neg.
KAP Beteiligungs AG	11,62	13,10
Muehlhan AG	6,24	6,85
Süss Microtec AG	neg.	neg.
Schlott Gruppe AG	neg.	neg.
TAG Immobilien AG	neg.	45,56
VIB Vermögen AG	20,16	15,78
VILLEROY & BOCH AG	13,70	neg.
Viscom AG	neg.	neg.



	KGV	
Unternehmen	2008	2009e
Andreae-Noris Zahn AG	33,18	21,62
AT&S AG	2,23	-15,88
Bene AG	2,71	6,59
EVN AG	11,28	12,06
Funkwerk AG	6,34	104,00
HORNBACH HOLDING AG	7,34	3,85
Hymer AG	4,91	neg.
KAP Beteiligungs AG	2,30	16,29
Muehlhan AG	7,75	14,91
Süss Microtech AG	neg.	neg.
Schlott Gruppe AG	neg.	neg.
TAG Immobilien AG	neg.	neg.
VIB Vermögen AG	13,17	7,73
VILLEROY & BOCH AG	9,16	neg.
Viscom AG	neg.	neg.

KBV	
Unternehmen	2009
Andreae-Noris Zahn AG	0,75
AT&S AG	0,36
Bene AG	0,46
EVN AG	0,80
Funkwerk AG	0,41
HORNBACH HOLDING AG	0,55
Hymer AG	0,46
KAP Beteiligungs AG	0,65
Muehlhan AG	0,54
Süss Microtec AG	0,44
Schlott Gruppe AG	0,24
TAG Immobilien AG	0,27
VIB Vermögen AG	0,41
VILLEROY & BOCH AG	0,38
Viscom AG	0,42

KBV (bereinigt)		
Unternehmen	2009	
Andreae-Noris Zahn AG	0,85	
AT&S AG	0,38	
Bene AG	0,54	
EVN AG	0,87	
Funkwerk AG	0,48	
HORNBACH HOLDING AG	0,57	
Hymer AG	0,47	
KAP Beteiligungs AG	0,72	
Muehlhan AG	0,98	
Süss Microtec AG	0,62	
Schlott Gruppe AG	0,50	
TAG Immobilien AG	0,29	
VIB Vermögen AG	0,41	
VILLEROY & BOCH AG	0,61	
Viscom AG	0,44	



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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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 Interessenskonflikten 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 zu 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&INVESTMENTANALYSEN-

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