



Auszug

KAP Beteiligungs 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



Konferenzkalender 2009

| | | | |
|-----------|---|---------------------------------------|--|
| 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 sichten 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 Rückschlüsse 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 Buchwertbe-
trachtung 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 vorhande-
ne Unterbewertung. Verstärkt wird diese These zudem durch die Analyse der nachfolgenden histo-
rischen 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 In-
dexes 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 Unterbe-
wertungen 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: 29,25

aktueller Kurs: 19,00
9.6.2009 / FWB

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006208408

WKN: 620840

Börsenkürzel: IUR

Aktienanzahl³: 7,200

Marketcap³: 136,80
EnterpriseValue³: 209,67
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 10,0 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

KAP Beteiligungs AG

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
Fokus: klassische Textilien, technische
Textilien, Automobilzulieferer
Mitarbeiter: 3696 Stand: 31.12.2008
Gründung: 1986
Firmensitz: Stadtallendorf
Vorstand: Fried Möller, Ulrich Göth



Quelle: BIS

Die KAP Beteiligungs AG ist eine Beteiligungsholding mit Sitz in Stadtallendorf. Bei dem Hauptaktionär handelt es sich mit 90 % des Kapitals um den Unternehmer Claas Daun. Die Geschäftstätigkeit ist dabei in die drei Geschäftsbereiche "classical Textiles", "engineered products" sowie "precision metals" untergliedert. Wichtigster Umsatzbringer ist hierbei die Sparte "engineered products", die im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 einen Umsatz in Höhe von 327,8 Mio. € erzielte. Der Bereich "precision metals" wurde im Jahr 2008 durch die Übernahme der Geiger Fertigungstechnologie und die Mohr-Gruppe neu gegründet. Dem Bereich "classical Textiles" ist unter anderem die börsennotierte Tochtergesellschaft Stöhr AG zuzuordnen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 erzielte die KAP-Gruppe mit rund 3.700 Mitarbeitern einen Umsatz in Höhe von 484 Mio. €.

Daten & Prognosen

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2007 | 31.12.2008 | 31.12.2009e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|
| Umsatz | 638,38 | 484,03 | 415,00 |
| EBITDA | 76,99 | 48,50 | 41,00 |
| EBIT | 56,95 | 18,04 | 16,00 |
| Jahresüberschuss | 29,01 | 59,45 | 8,40 |

| Kennzahlen in EUR | | | |
|--------------------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 4,03 | 8,26 | 1,17 |
| Dividende je Aktie | 1,00 | 1,00 | 1,00 |

| Kennzahlen | | | |
|------------|------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 0,38 | 0,43 | 0,51 |
| EV/EBITDA | 3,13 | 4,32 | 5,11 |
| EV/EBIT | 4,24 | 11,62 | 13,10 |
| KGV | 4,72 | 2,30 | 16,29 |

Finanztermine:

Datum: Ereignis
Juni 2009: Aufsichtsrats-Sitzung
Juli 2009: Veröffentlichung HJ-Bericht
Juli 2009: Hauptversammlung

****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.

KAP Beteiligungs AG

Geschäftsentwicklung 2008 - Konjunktureller Abschwung in der zweiten Jahreshälfte belastet Ergebnis

Die KAP AG kann auf ein insgesamt zufriedenstellendes Geschäftsjahr 2008 zurückblicken. Nach einem erfreulichen ersten Halbjahr 2008 hinterließ der konjunkturelle Abschwung in der zweiten Jahreshälfte jedoch auch deutliche Spuren bei einigen Tochtergesellschaften der KAP-Gruppe. Auf Konzernebene beliefen sich die Umsatzerlöse im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 auf 484,0 Mio. €. Dabei entfielen mit 327,8 Mio. € (VJ: 361,0 Mio. €) auf den Kernbereich „engineered products“. Der Geschäftsbereich „classical textiles“ war in 2008 mit einem Umsatzbeitrag von 114,6 Mio. € weiter rückläufig und wird auch im laufenden Geschäftsjahr aufgrund des Verkaufs der südafrikanischen Aktivitäten wieder zurückgehen. Der durch die Akquisitionen der Geiger Fertigungstechnologie und der Mohr-Gruppe in 2008 neu gegründete Geschäftsbereich „precision metals“ wurde durch die hohe Abhängigkeit von der Automobilbranche in Mitleidenschaft gezogen und konnte mit einem Umsatzvolumen von 41,9 Mio. € die Erwartungen nicht erfüllen.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag für das Jahr 2008 bei 40,8 Mio. € und damit deutlich unter dem vergleichbaren Vorjahreswert in Höhe von 55,8 Mio. €. Der Jahresüberschuss in Höhe von 64,8 Mio. € (VJ: 31,3 Mio. €) war maßgeblich geprägt durch den Veräußerungsgewinn der Mehler Technologies in Höhe von 73,8 Mio. €. Auf der anderen Seite war der Abgang der südafrikanischen Gesellschaften im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 mit einem Sonderaufwand in Höhe von 13,8 Mio. € verbunden.

Ausblick und Bewertung - Aktie notiert deutlich unter dem Buchwert

Das Eigenkapital der KAP AG lag zum 31.12.2008 bei 210,6 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von rund 52 % entspricht. Die immateriellen Vermögensgegenstände fallen mit 2,4 Mio. € zum 31.12.2009 sehr gering aus. Der unbereinigte Buchwert je Aktie liegt bei 29,3 € und damit sehr deutlich unter dem aktuellen Aktienkurs. Der bereinigte Buchwert je Aktie betrug 26,49 €, was einem bereinigten KBV von aktuell 0,72 entspricht. Die Nettoverschuldung bewegte sich auf einem moderaten Niveau und belief sich zum Jahresende 2008 auf 54,72 Mio. €.

Durch den Verkauf der Mehler Technologies sind der KAP AG liquide Mittel von rund 100 Mio. € zugeflossen, die unter anderem dazu verwendet wurden, ein Wertpapierportfolio mit Banken und Versicherungen aufzubauen. Aufgrund der negativen Aktienkursentwicklung mussten hier zum Jahresende Abschreibungen von rund 50 Mio. € vorgenommen werden, die erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet wurden. In der Zwischenzeit sollte sich das Wertpapierportfolio aufgrund der positiven Kapitalmärkte, insbesondere bei Banken und Versicherungen, jedoch wieder deutlich erholt haben. Wir gehen davon aus, dass die KAP AG das Wertpapierportfolio auf mittelfristige Sicht nicht verändern wird.

Fazit - Gesunde Bilanz und breite Branchendiversifizierung geben Sicherheit

Die KAP AG ist verhalten in das laufende Geschäftsjahr 2009 gestartet. Die Umsatzerlöse auf Konzernebene lagen nach den ersten drei Monaten 2009 mit 97,6 Mio. € deutlich unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau von 133,9 Mio. €. Dabei waren die beiden Geschäftsbereiche „precision metals“ und „engineered products“ unter anderem von der schwierigen Lage in der Automobilindustrie betroffen. Der Bereich „classical textiles“ verzeichnete aufgrund der Aufgabe der südafrikanischen Aktivitäten einen deutlichen Umsatzrückgang. Für das Gesamtjahr 2009 hat der Vorstand einen Umsatz über der Marke von 400 Mio. € in Aussicht gestellt.

Wir sehen die KAP AG aufgrund der soliden Bilanzverhältnisse und der breiten Branchendiversifizierung der Portfoliounternehmen gut gerüstet für den konjunkturellen Abschwung. Auch wenn der Zeitpunkt für den Aufbau des Wertpapierportfolios sowie für die Akquisitionen von Geiger Fertigungstechnologie und von der Mohr-Gruppe unglücklich waren, überwiegen in unseren Augen vor dem Hintergrund des hohen Substanzwertes auf dem aktuellen Kursniveau die Chancen die Risiken. Des Weiteren sollte sich der Wert des Wertpapierportfolios infolge der massiven Kurserholung bei Finanzwerten in den letzten Wochen entsprechend über dem Niveau des 31.12.2008 liegen.

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 |
| HORNBAACH HOLDING AG | 0,36 | 0,35 |
| Hymmer 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 |
| HORNBAACH HOLDING AG | 3,91 | 5,64 |
| Hymmer 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 |
| HORNBAACH HOLDING AG | 5,51 | 9,86 |
| Hymmer 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 |
| Hymmer 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 |
| Hymmer 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 |
| Hymmer 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 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