



Auszug

TAG Immobilien 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

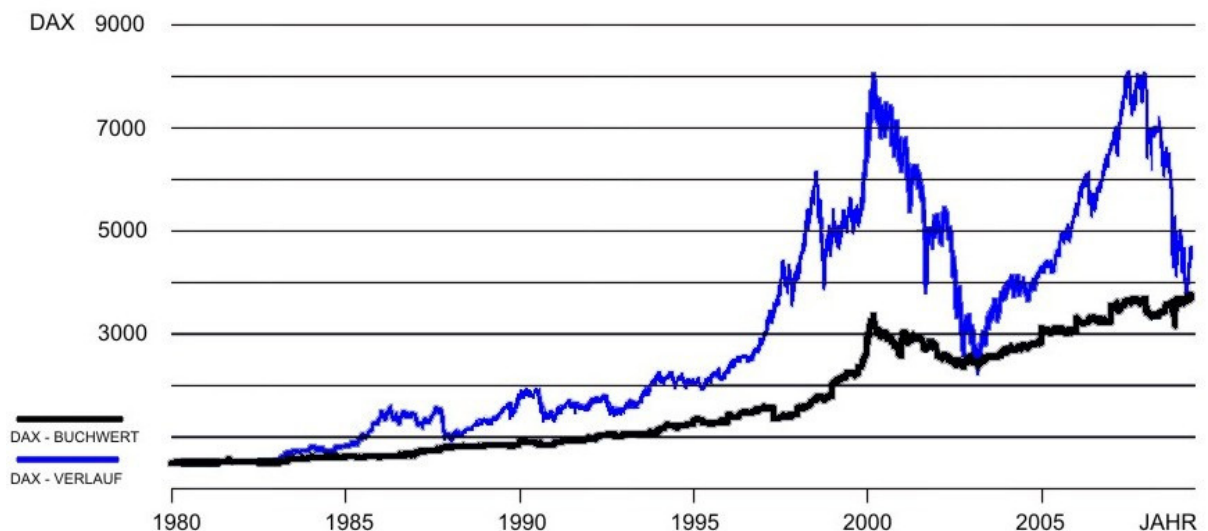
Als besonders geeignete Kennzahl zeigt sich indes in wirtschaftlichen Schwächephasen der Buchwert bzw. das Kurs Buchwert Verhältnis (KBV). Zum einen gibt der Buchwert direkt darüber Aufschluss, welche Substanz in Form von Vermögenswerten, gemäß Bilanzansatz, sich hinter dem kumulierten Aktionärskapital 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: 6,94

aktueller Kurs: 1,95
9.6.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008303504

WKN: 830350

Börsenkürzel: TEG

Aktienanzahl³: 32,556

Marketcap³: 63,48
EnterpriseValue³: 113,16
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 61,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg&CO

CBS

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

TAG Immobilien AG

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien,
Beteiligungen

Mitarbeiter: 116 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1882

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Andreas Ibel, Hans-Ulrich Sutter



Quelle: BIS

Die TAG Immobilien AG ist ein im SDAX börsennotiertes Immobilienunternehmen, das auf eine mehr als 125-jährige Geschichte zurückblicken kann. Der Fokus der Gesellschaft liegt auf dem Immobilienmarkt in deutschen Metropolregionen wie Hamburg, Berlin, München und dem Rhein/Main-Gebiet. Diesem wird die TAG Immobilien AG über seine Beteiligungen gerecht in denen das Unternehmen alle Aktivitäten rund um die Immobilien bündelt und damit sowohl im Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt als auch auf dem Dienstleistungssektor tätig ist. Hierbei liegt der Fokus auf Investitionen in Immobilien in guten, urbanen Lagen mit oben angesprochenem regionalem Schwerpunkt. Mit der 100%igen Tochtergesellschaft TAG Gewerbeimmobilien AG, die derzeit einen Vor-REIT-Status hat, werden Investitionen in Gewerbeimmobilien realisiert. Das Wohnimmobilienportfolio ist in der Tochter Bau-Verein zu Hamburg AG gebündelt und die Dienstleistungen sind im Joint Venture Larus Asset Management GmbH angesiedelt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e
Umsatz	125,24	101,60	104,85
EBITDA	50,64	-5,35	13,80
EBIT	48,99	-5,74	13,40
Jahresüberschuss	16,47	-30,62	-11,27

Kennzahlen in EUR			
Gewinn je Aktie	0,51	-0,94	-0,35
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,00

Kennzahlen			
EV/Umsatz	4,81	1,11	1,08
EV/EBITDA	11,89	-21,16	8,20
EV/EBIT	12,29	-19,71	8,45
KGV	3,86	neg.	neg.

Finanztermine:

Datum: Ereignis

19.06.2009: Hauptversammlung
13.08.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht
12.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

****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.

TAG Immobilien AG

Geschäftsentwicklung Q1 2009 - Umsatzanstieg dank stabilen Verkaufsgeschäftes

Die TAG Immobilien AG konnte im ersten Quartal, trotz eines Immobilienmarktes der von schwieriger werdenden Transaktionsbedingungen gekennzeichnet war, ein Umsatzwachstum verzeichnen. Primär für diese Entwicklung verantwortlich zeigt sich das Verkaufsgeschäft der Gesellschaft, welches gegenüber dem ersten Quartal des Vorjahres auf 20,67 Mio. € mehr als verdreifacht wurde (Q1/2008: 6,73 Mio. €). Aber auch die Mieterlöse konnten gegenüber dem Vorjahresquartal mit 12,21 Mio. € um 15,1 % (Q1/2008: 10,62 Mio. €) angehoben werden. Im Wesentlichen wirkt sich hier das Mitte 2008 gekaufte VBL-Portfolio aus, das mit 1.250 Einheiten und einer Gesamtmietfläche von 82.000 qm zu diesem Wachstum beitrug.

Zusammen mit den Erlösen aus dem Dienstleistungsgeschäft in Höhe von 0,60 Mio. € erzielte die TAG Immobilien AG in Summe Umsatzerlöse in Höhe von 33,49 Mio. € und damit um 81,2 % über dem Vorjahr (Q1/2008: 18,48 Mio. €). Sowohl die im ersten Quartal 2009 fehlenden Zuschreibungen auf das Immobilienportfolio (Q1/2008: 5,48 Mio. €) als auch der verkaufsbedingte Anstieg der Aufwendungen für bezogene Leistungen auf 24,13 Mio. € (Q1/2008: 9,78 Mio. €) führten zu einem Rückgang des EBIT auf 5,42 Mio. €. Im Vorjahresvergleich entspricht dies einer Reduzierung in Höhe von 41,5 % (Q1/2008: 9,27 Mio. €). Das leicht rückläufige Zinsergebnis von -6,36 Mio. € (Q1/2008: -6,09 Mio. €) sowie ein Steuerertrag von 0,62 Mio. € führten unterm Strich zu einem Periodenergebnis in Höhe von -0,21 Mio. € (Q1/2008: 2,07 Mio. €).

Ausblick und Bewertung - Unternehmen ist substanzuell solide ausgestattet

Wie bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 hängt die operative Entwicklung der TAG Immobilien AG stark von der allgemeinen Branchenentwicklung des Immobilienmarktes ab. Wesentliche Einflussfaktoren können hauptsächlich in der restriktiven Kreditvergabe der Banken abgelesen werden, die bereits in der Vergangenheit zu einer eingedämmten Transaktionstätigkeit auf den deutschen Immobilienmarkt geführt hatte. Auch führten die gestiegenen Risikoaufschläge zu einer Minderung der Marktwerte des Immobilienportfolios der Gesellschaft. Dementsprechend fielen im Geschäftsjahr 2008 Abschreibungen in Höhe von 18,70 Mio. € an, die sich in Folge auf die bilanzierten Werte belastend auswirkten. Derzeit weist die Gesellschaft Renditeliegenschaften in Höhe von 613,40 Mio. € sowie zum Verkauf gehaltene Immobilien in Höhe von 170,66 Mio. € aus.

Demgegenüber stehen Bankverbindlichkeiten von 525,23 Mio. €, die jedoch zum Großteil (419,43 Mio. €) eine langfristige Struktur aufweisen. Bezieht man die übrigen Finanzverbindlichkeiten sowie liquiden Mittel ein, so verfügt die TAG Immobilien AG über ein Loan to Value (LTV) in Höhe von 66,6 %. Allgemein ist die substanzuelle Ausstattung der Gesellschaft im Branchenvergleich als solide einzustufen. Das Eigenkapital in Höhe von 249,61 Mio. € zieht bei einer Bilanzsumme von 822,18 Mio. € eine Eigenkapitalquote von 30,4 % nach sich. Um Minderheitenanteile und aktive latente Steuern bereinigt, verfügt die Gesellschaft über ein Eigenkapital von 216,27 Mio. € und damit einem Buchwert je Aktie von 6,64 €. Legt man einen Aktienkurs von 1,90 € zugrunde, so kann die deutliche Unterbewertung des Unternehmens in einem sehr niedrigen bereinigten KBV von 0,29 ersehen werden.

Fazit - weiterhin stabiles Verkaufsgeschäft erwartet

Weiterhin kommt der Entwicklung der Immobilienmarktwerte sowie etwaigen Abwertungen der Vorräte für das Ergebnis des Geschäftsjahres 2009 eine besondere Bedeutung zu. Diese Effekte haben allerdings nur eine Auswirkung auf das Ergebnis der Gesellschaft, sind also nicht liquiditätswirksam. In diesem Zusammenhang erwarten wir aus der Vermietung der Liegenschaften aber auch aus dem Objektverkauf deutlich positive Cashflows. Teils langfristige Mietverträge bei einer gleichzeitig niedrigen Leerstandsquote sollen sich aufs Ersthier positiv auswirken. Besonders der Wohnimmobilienbereich wird durch den Erwerb des renditestarken Wohnimmobilienportfolios von der Versorgungsanstalt des Bundes und Länder (VBL) einen wesentlichen Mietbeitrag liefern.

Trotz des schwierigen Marktumfeldes für Immobilienverkäufe sehen wir diesem Bereich ebenfalls positiv entgegen. Hier könnten sich vor allem aufgrund des geänderten Käuferverhaltens die kleinvolumigen Immobilienverkäufe positiv auf das laufende Geschäftsjahr auswirken. Hierfür unterstützend wirkt sich aus, dass die TAG Immobilien AG bereits zum Ende des ersten Quartals 2009 die Beurkundung von Verkäufen in Höhe von über 40 Mio. € bekanntgeben konnte, so dass in diesem Bereich die Umsatzniveaus des Vorjahres greifbar werden. Vor diesen Hintergründen aber auch aufgrund einer derzeit günstigen Marktbewertung, sehen wir bei der TAG Immobilien AG deutliche Kurspotenziale.

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