



**Auszug**

**VIB Vermögen 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**

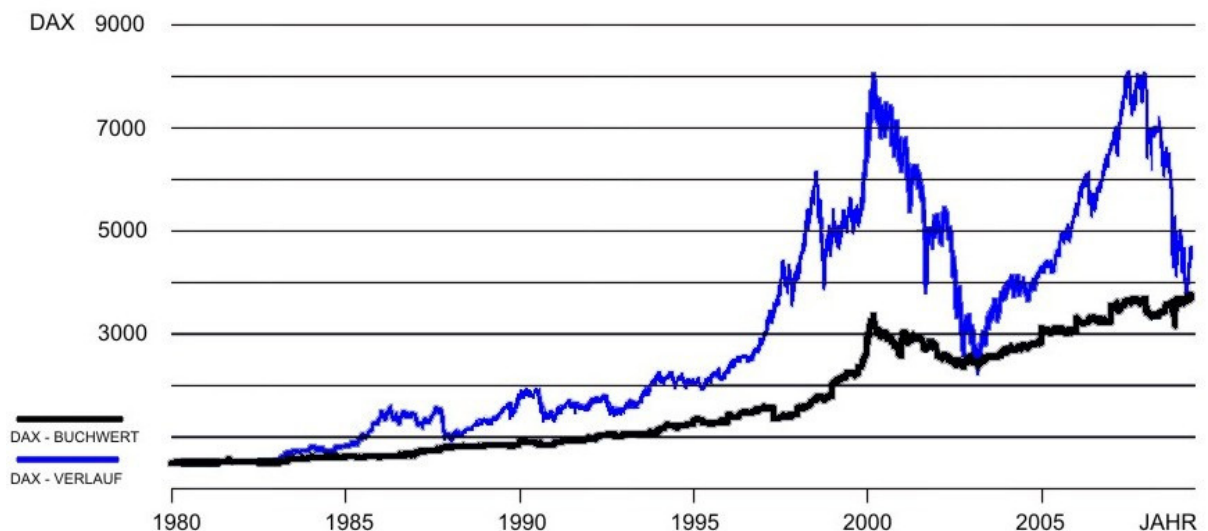
Als besonders geeignete Kennzahl zeigt sich indes in wirtschaftlichen Schwächephasen der Buchwert bzw. das Kurs Buchwert Verhältnis (KBV). Zum einen gibt der Buchwert direkt darüber Aufschluss, welche Substanz in Form von Vermögenswerten, gemäß Bilanzansatz, sich hinter dem kumulierten Aktionärskapital 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: 10,09**

aktueller Kurs: 4,16  
9.6.2009 / MUN

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0002457512

WKN: 245751

Börsenkürzel: VIH

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 17,084

Marketcap<sup>3</sup>: 71,07  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 491,40  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 87,3 %

Transparenzlevel:

M:access

Marktsegment:

Open Market (Freiverkehr)

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

HSBC T. & B.

**Analysten:**

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

**VIB Vermögen AG**

**Unternehmensprofil**

Branche: Immobilien

Fokus: Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 12 Stand: 31.12.2007

Gründung: 1993

Firmensitz: Neuburg an der Donau

Vorstand: Ludwig Schlosser, Peter Schropp



Quelle: BIS

Als klassischer Bestandshalter erwirbt, entwickelt und vermietet die VIB Vermögen AG bereits seit ihrer Gründung im Jahre 1993 gewerbliche Immobilien mit dem regionalen Schwerpunkt auf den süddeutschen Raum. Vorrangig werden dabei Investitionen in Logistikanlagen und Shoppingcenter sowie Industrie- und Produktionsanlagen getätigt, aber auch denkmalgeschützte Gebäude und Objektgrundstücke mit Erbbaurecht finden sich im breiten Portfolio der Gesellschaft wieder. Damit wird die VIB Vermögen AG ihrer Leitlinie einer breiten Risikostreuung und der Generierung nachhaltiger Erträge aus der Vermietung dieser Objekte gerecht. Auf das gesamte Portfolio aufgeteilt, werden die Objekte nahezu gleich an Dienstleister, Logistikunternehmen, Einzelhandelsgesellschaften sowie an die Industrie, zum Großteil mit langfristigen Verträgen vermietet. Derzeit verfügt die Gesellschaft über eine vermietbare Fläche von mehr als 600.000 qm und damit konnte sie im vergangenen Geschäftsjahr in einem stark segmentierten Immobilienmarkt ihre Position weiterhin ausbauen.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e
Umsatz	22,17	56,37	58,20
EBITDA	20,18	30,56	32,10
EBIT	20,10	23,72	30,30
Jahresüberschuss	12,40	5,40	9,19

Kennzahlen in EUR			
Gewinn je Aktie	0,73	0,32	0,54
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20

Kennzahlen			
EV/Umsatz	17,52	8,72	8,44
EV/EBITDA	19,25	16,08	15,31
EV/EBIT	19,33	20,71	16,22
KGV	5,73	13,17	7,73

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

27.08.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

03.03.2009: GBC Best of M:access/KAUFEN

14.04.2009: GBC Best of Immo.-Bestandshalter

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## VIB Vermögen AG

### Geschäftsentwicklung 2008 - deutliche Ausweitung des Portfolios

Das Geschäftsjahr 2008 stand bei der VIB Vermögen AG im Zeichen einer weiteren Ausweitung ihres Immobilienportfolios. Insgesamt wurden dabei vierzehn neue Objekte, die sich zum Großteil im süddeutschen Raum befinden, mit einer vermietbaren Fläche von etwa 100.000 qm, erworben. Diese Transaktionen waren in Folge für den Mieterlösanstieg der Gesellschaft verantwortlich, der sich im Vergleich zum Vorjahr mit 42,15 Mio. € mehr als verdoppelte (GJ 07: 21,92 Mio. €). Einen weiterhin signifikanten Erlösanstieg ist der Erstkonsolidierung der Tochtergesellschaft BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaft Herrnbräu GmbH & Co. KG geschuldet. Das hieraus neu hinzugekommene Segment Getränke trug mit 14,22 Mio. € zu den Gesamterlösen von 56,37 Mio. € (GJ 07: 22,17 Mio. €) bei.

Die eben dargestellte Konsolidierung der ehemals „at equity“ bilanzierten Tochtergesellschaft hat im Geschäftsjahr 2008 zu einer allgemeinen Verschiebung der Kostenrelationen geführt und somit ist auch eine Vergleichbarkeit zum Vorjahr nur eingeschränkt möglich. Insgesamt erzielte die VIB Vermögen AG ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 23,72 Mio. €, das damit um 18,0 % über dem Vorjahresniveau lag (GJ 07: 20,10 Mio. €). Dabei beinhaltet dieses Ergebnis Effekte aus einem allgemeinen Kostenanstieg, aber auch Sondereffekte wie z.B. Sonderabschreibungen des Segmentes Getränke in Höhe von 5,00 Mio. €, ab. Die Neuaufnahme von Darlehen im Zuge der Portfolioausweitung der Gesellschaft führte in Folge zu einem Anstieg der Zinsbelastungen, die sich in 2008 auf 17,81 Mio. € beliefen (GJ 07: 7,14 Mio. €). Damit reduzierte sich der Jahresüberschuss der VIB Vermögen AG zunächst deutlich auf 5,40 Mio. € (GJ 07: 12,40 Mio. €).

### Ausblick und Bewertung - hohe Planbarkeit der Erträge

Aufgrund der regen Investitionstätigkeit der letzten Jahre verfügt die Gesellschaft derzeit über ein Immobilienportfolio mit einem Marktwert von insgesamt 561,34 Mio. €. Der deutliche Anstieg zum Vorjahr, als die VIB Vermögen noch über 457,31 Mio. € verfügte, zeigt nochmals die Wachstumsstrategie des Unternehmens auf. Insgesamt beläuft sich die Fläche der 81 Objekte auf rund 600.000 qm. Diese weist im Branchenvergleich eine äußerst niedrige Leerstandsquote von 1,3 % auf und verdeutlicht damit gleichzeitig die hohe Qualität des Immobilienvermögens. Das Portfolio generiert derzeit eine Mietrendite von 7,2 % auf die Marktwerte. Hier konnte die Gesellschaft insbesondere im letzten Halbjahr 2008 eine signifikante Renditeerhöhung verzeichnen (1.HJ 2008: 7,05 %). Der Erfolg der Gesellschaft liegt zudem in einer hohen Planbarkeit der Mieteinnahmen mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von aktuell 8,3 Jahren. Aufgrund wegfallender Sondereffekte erwarten wir für dieses Jahr einen deutlichen Ergebnisanstieg.

Auch substantiell ist die VIB Vermögen AG mit einer für Immobilienunternehmen sehr gesunden Eigenkapitalquote von 30,4 % sehr gut aufgestellt. Dabei stehen den vermietbaren Investment Properties Bankverbindlichkeiten von 394,40 Mio. € entgegen und damit weist die Gesellschaft ein solides Loan to Value (LTV) von 61,0 % auf. Das Eigenkapital des Unternehmens beläuft sich derzeit auf 185,46 Mio. €. Um Minderheitenanteile und latente Steuern bereinigt, verfügt die Gesellschaft über ein Eigenkapital von 171,92 Mio. €, was bei aktuellen Kursniveaus von 4,16 € ein sehr niedriges KBV von 0,41 impliziert.

### Fazit - stetiger Ergebnisanstieg erwartet, Aktie deutlich unterbewertet

Die Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahres 2008 belegen das mit dem Ausbau des Immobilienportfolios einhergehende profitable Umsatzwachstum der Gesellschaft. Entscheidend für diesen und den künftigen Erfolg ist die Fortführung der erfolgreichen „Buy and Hold“-Strategie mit dem Schwerpunkt auf den starken süddeutschen Markt. Die gezielten Investitionen in renditestarke Immobilien mit einem maximalen Volumen pro Einzelinvestition von bis zu 40 Mio. € sollen dabei zur Vermeidung von Klumpenrisiken beitragen. Hierfür spricht auch die hohe Diversifizierung des Immobilienbestandes, der ein ausgewogenes Verhältnis der Segmente Büro, Einzelhandel, Industrie und Logistik aufweist.

Zusätzliche Steigerungspotenziale sind nicht nur aus einem weiteren Ausbau des Immobilienportfolios zu erwarten. Das Heben von Synergieeffekten aus der Zusammenarbeit mit der in 2008 mehrheitlich übernommenen BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien AG sprechen in diesem Zusammenhang für einen weiterhin stetigen Ergebnisanstieg. Die BBI verfügt über langfristig und fast vollständig vermietete Gewerbeimmobilien, mit dem Schwerpunkt auf Fachmarkt- und Einzelhandelszentren, wodurch sie stetige und hohe Mietrenditen generiert. Mit der Unterzeichnung eines Ergebnisabführungsvertrages wird nun künftig auch die VIB Vermögen AG von diesen Erträgen direkt profitieren. Der Aktienkurs hat sich mittlerweile etwas von seinen Tiefs erholt, spiegelt aber noch keinesfalls das Potenzial der Gesellschaft wider.

## 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
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 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)