



Auszug

VILLEROY & BOCH 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 equalisieren 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

VILLEROY & BOCH AG

Buchwert je Aktie: 9,53

aktueller Kurs: 3,60

9.6.2009 / FWB

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/ST: k. A.

ISIN/VZ: DE0007657231

WKN/ST: k.A.

WKN/VZ: 765723

Börsenkürzel/ST: k.A.

Börsenkürzel/VZ: VIB3

Aktienanzahl³/ST: 14,045

Aktienanzahl³/VZ: 14,045

Marketcap³: 101,12

EnterpriseValue³: 330,34

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat/ST: 0,0 %

Freefloat/VZ: 88,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

LANG & SCHWARZ

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Bad & Wellness; Tischkultur

Mitarbeiter: 10193 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1748

Firmensitz: Mettlach

Vorstand: Frank Göring, Manfred Finger, Volker Pruschke



Quelle: BIS

Die VILLEROY & BOCH AG mit Sitz in Mettlach ist Hersteller und Vermarkter hochwertiger Keramikprodukte und hat sich hierbei zu einem weltweit renommierten Lifestyle-Marke entwickelt. Die Schwerpunkte der Gesellschaft liegen auf den beiden Segmenten "Bad & Wellness" sowie "Tischkultur". Im Jahr 1987 erfolgte die Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft, der Gang an die Börse folgte im Jahr 1990. Im Jahr 2009 erwirtschaftete die Gesellschaft weltweit einen Umsatz in Höhe von 840,88 Mio. €. Das Sortiment der Villeroy & Boch ist mittels eigener Vertriebsgesellschaften sowie Importeuren in 125 Ländern der Erde vertreten. Die weltweite Anzahl der Mitarbeiter lag zum 31.12.2008 bei rund 10.200.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e
Umsatz	848,59	840,88	676,91
EBITDA	88,01	62,86	-24,30
EBIT	38,79	24,11	-88,30
Jahresüberschuss	7,16	11,04	-64,70

Kennzahlen in EUR			
Gewinn je Aktie	0,30	0,45	-2,27
Dividende je ST Aktie	0,42	0,37	0,00
Dividende je Aktie			

Kennzahlen			
EV/Umsatz	0,48	0,39	0,49
EV/EBITDA	4,65	5,26	-13,59
EV/EBIT	10,55	13,70	-3,74
KGV	14,13	9,16	neg.

Finanztermine:

Datum: Ereignis

29.10.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / 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.

VILLEROY & BOCH AG

Geschäftsentwicklung 2008 - Differenzierte Entwicklung

In 2008 erzielte VILLEROY & BOCH einen Umsatz in Höhe von 840,9 Mio. € (VJ: 848,6 Mio. €), was einem leichten Rückgang von 0,9 % entspricht. Die Entwicklung verlief jedoch differenziert. So konnte im ersten Halbjahr 2008 ein Umsatzplus in Höhe von 3,8 % verzeichnet werden, während im zweiten Halbjahr die Wirtschaftskrise auch bei der VILLEROY & BOCH erste Spuren hinterließ und sich entsprechend auf den Gesamtumsatz auswirkte. So war neben dem amerikanischen Markt vor allem in den wichtigen europäischen Märkten wie Großbritannien und Spanien ein Rückgang in der Nachfrage spürbar. Im Unternehmensbereich „Bad und Wellness“ lag der Umsatz mit 521,1 Mio. € auf Vorjahresniveau (VJ: 522,2 Mio. €). Ohne Berücksichtigung der in 2008 übernommenen thailändischen Nahm Sanitaryware Co. Ltd. und der deutschen Sanipa GmbH war der Umsatz mit - 2,9 % leicht unter Vorjahr. Das Segment „Tischkultur“ lag mit 319,8 Mio. € (VJ: 326,4 Mio. €) rund 2 % unter Vorjahr. Die schwachen Märkte wirkten sich beim operativen Ergebnis (EBIT) noch deutlicher als beim Umsatz aus. So belief sich das EBIT auf 24,1 Mio. € (VJ: 38,8 Mio. €), was einem Rückgang von 37,9 % gleichkommt.

Der Jahresüberschuss verbesserte sich trotz der Umsatzrückgänge von 7,2 Mio. € in 2007 auf 11,0 Mio. €, was einem Gewinn je Vorzugsaktie von 0,45 € (VJ: 0,30 €) gleichkommt. Hierbei muss jedoch der im Jahr 2007 im Zusammenhang mit dem Verkauf der Unternehmenssparte „Fliesen“ entstandene Sonderaufwand in Höhe von rund 16,6 Mio. € Berücksichtigung finden. So lag das Ergebnis aus fortgeführten Bereichen in 2007 bei 23,8 Mio. €, welches dementsprechend um den Sonderaufwand reduziert wurde.

Ausblick und Bewertung - Einsparungen ab 2011 in Höhe von 50 Mio. €

Das Eigenkapital des Traditionsunternehmens beläuft sich - nach Bereinigung um die Minderheitenanteile - zum 31.03.2009 auf 267,7 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote in Höhe von 36,1 % entspricht. Bei 26,406 Mio. Aktien (14,04 Mio. Stammaktien; 12,36 Mio. Vorzugsaktien) beläuft sich der Buchwert je Aktie auf 10,14 €. Damit liegt das KBV bei lediglich 0,38. Das um immaterielle Vermögensgegenstände sowie latente Steuern bereinigte KBV liegt bei 0,61. Per 31.12.2008 lag die Eigenkapitalquote noch bei 42,8 %, reduzierte sich jedoch durch das im 1. Quartal 2009 erzielte rote Konzernergebnis. Im 1. Quartal 2009 setzte sich somit die Entwicklung des 2. Halbjahres 2008 fort. Der Umsatz lag bei 182,2 Mio. €, nach 220,9 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Dies entspricht einem Rückgang um rund 17,5 %. Das operative Ergebnis vor Restrukturierungsaufwand lag bei - 7,6 Mio. € (VJ: 10,2 Mio. €). Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken haben Vorstand und Aufsichtsrat im März 2009 reagiert und ein umfangreiches Maßnahmenpaket verabschiedet, um hierüber die Wettbewerbsfähigkeit sowie die Produktivität nachhaltig zu steigern. Einhergehend ist eine Reduktion der Arbeitsplätze um 900 Stellen sowie die Schließung von mehreren Werken in Planung. Jedoch werden die hieraus resultierenden Restrukturierungskosten in Höhe von 60 Mio. € zunächst einmal das laufende Geschäftsjahr belasten. Nach der Umsetzung sollen ab 2011 Einsparungen in Höhe von rund 50 Mio. € pro Jahr erzielt werden, u.a. durch Senkung der Energie- und Personalkosten und Effizienzsteigerung der Werke.

Fazit - Hohe Eigenkapitalquote sowie niedriger Buchwert sprechen für sich

Die Zahlen des Porzellan- und Keramikerstellers VILLEROY & BOCH verdeutlichen, dass sich auch der starke Name VILLEROY & BOCH nicht der Rezession entziehen kann. So läge das Ergebnis auch ohne die anfallenden Restrukturierungskosten in Höhe von 60 Mio. € im roten Bereich und unterstreicht die Notwendigkeit der Restrukturierung. Erste Kosteneinsparungen sollten bereits in geringem Ausmaß im laufenden Geschäftsjahr erzielt werden. Ab 2011 sollten sich nach unserer Einschätzung die Maßnahmen positiv auf die Zahlen der Gesellschaft auswirken und der Turnaround durch die Kosteneinsparungen in greifbare Nähe rücken. Bis zu diesem Zeitpunkt ist aus unserer Sicht auch weiterhin mit roten Zahlen sowie mit einem Ausfall der Dividendenzahlung zu rechnen. Für das abgelaufene Geschäftsjahr schüttete das Traditionsunternehmen noch eine Dividende in Höhe von 0,32 € je Stammaktie sowie 0,37 € je Vorzugsaktie aus. Des Weiteren zieht der Vorstand in Erwägung, in den kommenden Jahren einige Grundstücke zu veräußern, woraus aufgrund des niedrigen Buchwertes ein hoher zweistelliger Mio. € Ertrag erwartet wird. Auch besitzt die bekannte Marke VILLEROY & BOCH noch viel Potenzial und sollte nach dem Turnaround wieder für Freude bei den Anlegern sorgen. Des Weiteren befürworten auch die hohe Eigenkapitalquote, die soliden Bilanzrelationen sowie das niedrige KBV langfristig ein Investment. Ebenso sprechen auch die Anfang April 2009 getätigten Aktienkäufe seitens der beiden Vorstände Manfred Finger sowie Frank Göring für sich.

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