



**Auszug**

**Viscom 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: 6,07**

aktueller Kurs: 2,56  
9.6.2009 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0007846867

WKN/ST: k.A.

Börsenkürzel/ST: k.A.

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,885

Marketcap<sup>3</sup>: 22,75  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: -2,96  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 24,8 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
NORD LB

**Analysten:**

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

**Viscom AG**

**Unternehmensprofil**

Branche: Maschinenbau  
Fokus: optische Inspektionssysteme

Mitarbeiter: 361 Stand: 31.3.2009

Gründung: 1984

Firmensitz: Hannover

Vorstand: Ulrich Mohr, Dr. Martin Heuser,  
Volker Pape



Quelle: BIS

Die Viscom AG ist ein weltweit agierendes Unternehmen mit der Spezialisierung auf automatische optische Inspektionssysteme. Die Kundengruppen kommen dabei aus verschiedenen Branchen, wie der Automobilelektronik über die Luft- und Raumfahrttechnik bis zur Industrielektronik und der Halbleiter- sowie Fotovoltaikindustrie. Dabei beliefert Viscom Kunden wie Siemens, Samsung und Toshiba. Die beiden größten Kunden, die zusammen über 50 % der Umsatzerlöse ausmachen sind jedoch Bosch und Continental/VDO. In den vergangenen Quartalen hat das Unternehmen intensiv daran gearbeitet die Produktpalette weiter auszubauen. So wurde beispielsweise jüngst ein weltweit einzigartiges System entwickelt, das zeitgleich optische und 3D-Röntgenprüfungen durchführen kann. Auch ein Inspektionssystem für die Fotovoltaikindustrie soll in Kürze das Produktsortiment verstärken. Dieses soll die Qualitätskontrolle bei Solarzellen und -wafer effizienter und schneller ermöglichen.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e
Umsatz	51,99	49,92	30,00
EBITDA	5,42	-0,54	-3,30
EBIT	4,48	-1,59	-4,30
Jahresüberschuss	3,56	-1,71	-3,80

Kennzahlen in EUR			
Gewinn je Aktie	0,39	-0,19	-0,43
Dividende je Aktie	0,30	0,00	0,00

Kennzahlen			
EV/Umsatz	-0,06	-0,06	-0,10
EV/EBITDA	-0,61	5,47	0,90
EV/EBIT	-0,74	1,87	0,69
KGV	6,39	neg.	neg.

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
18.06.2009: Hauptversammlung  
13.08.2009: Veröffentlichung HJ-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](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Viscom AG

### Krise erwischt Viscom schmerzlich - starker Umsatz- und Ergebniseinbruch

Das Hauptumsatzsegment der Viscom ist derzeit die Prüfung von elektronischen Baugruppen. Dabei sind die Hauptabnehmer in der Automobilzulieferindustrie aber auch Elektronik-Konsumgüterindustrie zu finden. Bekanntermaßen sind diese Bereiche von der aktuellen Konjunkturkrise besonders schwer betroffen.

In der Folge hat Viscom als Investitionsgüterlieferant die Folgen der Krise ebenfalls stark zu spüren bekommen. Die Umsatzerlöse brachen im ersten Quartal 2009 stark um 53,9 % ein. Besonders auf den für Viscom noch kleinen Absatzmärkten Asien und Amerika war die Investitionszurückhaltung besonders stark zu spüren.

Auch bei den Ergebnissen machte sich die Situation bemerkbar. Nachdem im Vorjahreszeitraum ein ausgeglichenes EBIT erreicht wurde, musste im ersten Quartal 2009 ein Verlust von 2,87 Mio. € hingenommen werden. Dabei trug vor allem das Europageschäft zu dem Verlust bei, da die Kostenniveaus nicht rechtzeitig angepasst werden konnten. In Asien führte zudem ein erhöhter Preisdruck zu Margenrückgängen.

Das Periodenergebnis war im ersten Quartal mit -2,72 Mio. € leicht besser als das EBIT, was auf das positive Finanzergebnis von 0,08 Mio. € zurückzuführen ist. Der Rückgang des Finanzergebnisses gegenüber dem Vorjahr, als 0,13 Mio. € anfielen, ist jedoch lediglich auf eine verspätet erfolgte Zinsgutschrift zurückzuführen, die zum Stichtag noch nicht eingegangen war. Ein Steueraufwand fiel nicht an.

### Ausblick und Bewertung - Geschäftsjahr 2009 deutlich schwächer erwartet - Aktie deutlich unter Buchwert

Als Reaktion auf die schwache Umsatzentwicklung wurden Maßnahmen zur Kostenoptimierung eingeleitet. Unter anderem ist dabei seit Januar auch Kurzarbeit eingeführt worden. Auch Entlassungen mussten durchgeführt werden. Nach dem ersten Halbjahr wird der Mitarbeiterbestand um rund 15 % reduziert sein. Auch wenn diese und weitere Maßnahmen bereits im zweiten Quartal zu einer Senkung der Aufwendungen führen werden, rechnen wir noch nicht mit einer wesentlichen Verbesserung, zumal die Auftragseingänge mit 4,44 Mio. € rund 62 % unter dem Vorjahresniveau lagen. Entsprechend gehen wir davon aus, dass auch zum Gesamtjahr, selbst bei einer Belebung der operativen Entwicklung im zweiten Halbjahr, ein deutlicher Umsatz- und Ergebniserückgang gegenüber 2008 zu verbuchen sein wird. Erst im Geschäftsjahr 2010 prognostizieren wir dann wieder leicht schwarze Zahlen.

Bilanziell ist die Viscom hingegen gut ausgestattet. Mit 29,23 Mio. € ist ausreichend Liquidität vorhanden und es bestehen keinerlei Darlehen. Die Eigenkapitalquote ist entsprechend mit 88,1 % sehr hoch.

Nach dem starken Kursverfall ist die Aktie zudem sehr günstig bewertet und notiert nur mit einem bereinigten KBV von 0,43 (unbereinigt: 0,42). Zudem notieren die Aktien der Viscom unter Cash. Jede Aktie der Viscom ist mit 3,29 € Cash unterfüttert, was rund 30 % über dem aktuellen Kurs liegt.

### Fazit - hohes Cash-Polster und günstige Bewertung machen Aktie interessant

Auch wenn die Krise bei der Viscom schwer eingeschlagen hat, sollte sich das Unternehmen mittelfristig gut behaupten können. Immerhin verfügt das Unternehmen über ein dickes Cash-Polster, das ein Überstehen der Schwächephase problemlos macht.

Darüber hinaus wurden die Weichen für die zukünftige Entwicklung bereits gestellt. Nicht nur die Kostenstrukturen wurden angepasst, sondern auch die Produktpalette in den vergangenen Jahren stetig erweitert und optimiert. Erste Erfolge zeichnen sich bereits jetzt schon in Form von verstärktem Interesse seitens Kunden ab. Mittelfristig sollte es der Viscom damit gelingen die Abhängigkeit von der Automobilindustrie (rund 75 % Umsatzanteil) und bestehenden Kernkunden mit hohen Umsatzanteilen zu verringern. Zudem wird seit Jahresbeginn ein eigenständiger Servicebereich geführt. Dieser sollte in den kommenden Quartalen mehr und mehr zu einer Stabilisierung der Umsatzerlöse führen.

Insgesamt wird sich die Viscom unserer Ansicht nach schnell stabilisieren und in die Profitabilität zurückkehren, sobald sich die konjunkturelle Lage wieder entspannt. Für das Unternehmen spricht zudem die reichliche Cash-Ausstattung sowie die günstige Bewertung von weniger als dem halben Buchwert. Mittelfristig rechnen wir dem Unternehmen damit deutliches Kurssteigerungspotenzial zu.

## 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](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)