GBC AG
Investment Research

Auszug

PSI AG

aus

GBC Best of Software/IT/Medien

Stand: 07.12.2010

Erstveröffentlichung: 08.12.2010

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff

---

Konferenzkalender 2011

Datum	02. Mai 2011	11./12. Mai 2011	06. September 2011	05. Oktober 2011	November 2011	07./08. Dezember 2011
Konferenz	**GBC** Investor´s Dinner	**11. MKK** **M**ünchner **K**apitalmarkt **K**onferenz	**6. IFF** **I**nvestment **F**orum **F**rankfurt	**2. AKK** **A**ugsburger **K**apitalmarkt **K**onferenz	**GBC** Investor´s Dinner	**12. MKK** **M**ünchner **K**apitalmarkt **K**onferenz
Präsentierende Unternehmen	3	32	18	3	3	48
Ort	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost	Hilton Frankfurt Hotel	Augsburger Aktienbank	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost

Vorwort

Liebe Investoren, Pressevertreter und Analysten,

alle Jahre wieder. So umschreibt man es wohl am Besten, wenn man sich auf die Erscheinungsweise, der durch unser Haus herausgegebenen Best of Software/IT/Medienstudie beziehen möchte.

Höher, weiter, schneller. Wenn es sich um die historische Performance dreht. Denn mit einem durchschnittlichen Wertzuwachs über alle Empfehlung hinweg, seit der Veröffentlichung im September 2009, in Höhe von 43,9 %, konnte das Ergebnis unserer selektiven Vorgehensweise alle relevanten Benchmarks erfolgreich schlagen.

Mit der aktuellen Neuauflage der Best of Software/IT/Medien Studie möchten wir an diesen Erfolg anknüpfen und erneut die hohe Attraktivität dieses mittelständisch geprägten Segmentes hervorheben.

Denn zum einen zeigt sich das allgemeine wirtschaftliche Umfeld in Deutschland weiter intakt. Nicht nur die Bundesbank bestätigt dies Anfang Dezember mit ihrer BIP Prognose, die im aktuellen Wirtschaftjahr eine Steigerung um 3,6 % und 2011 einen Anstieg um 2 % erwarten lässt. Sollte es tatsächlich so kommen, dann befinden wir uns schon gegen Ende des kommenden Jahres wieder auf Vorkrisenniveau.

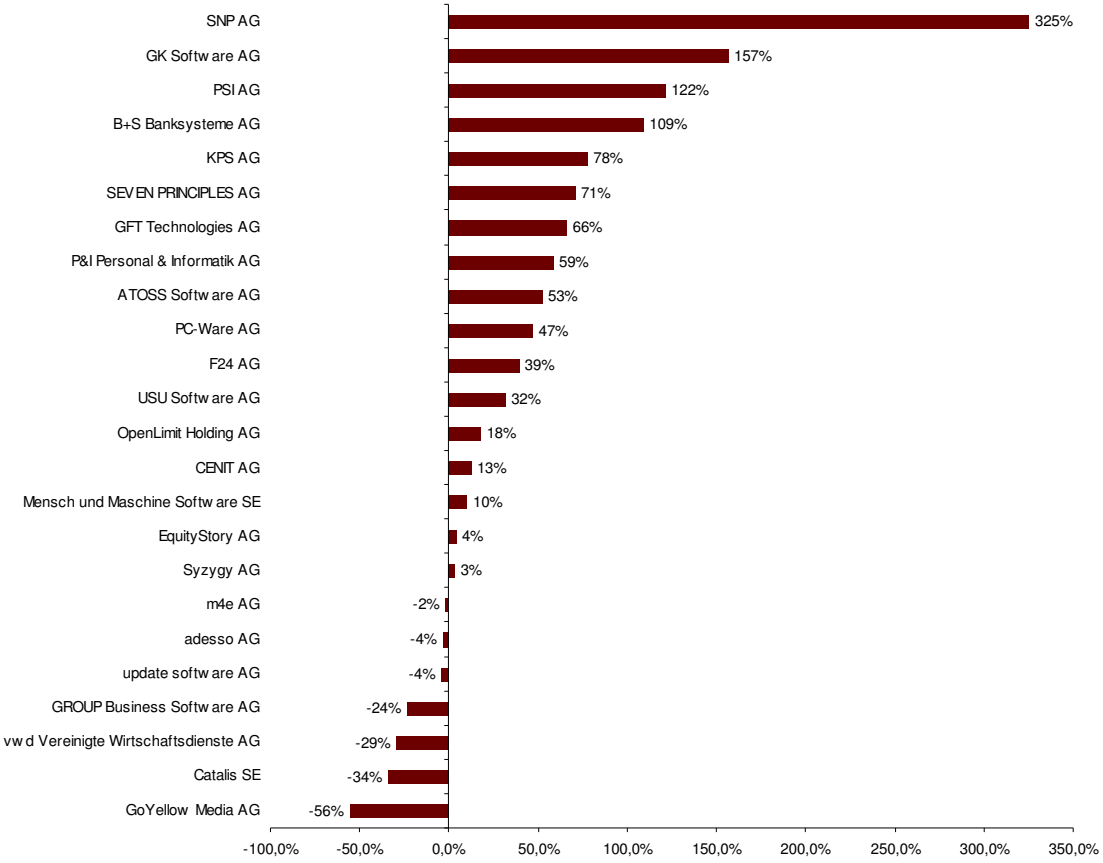
Zum anderen zeigt sich mit dieser Erwartung im Rücken, dass zunehmend wieder Investitionsbudgets in den IT Abteilungen der Unternehmen bereit stehen. So berichtet etwa das Marktforschungsunternehmens IDC im September 2010, dass von einer weiteren Belebung des deutschen IT-Marktes in den kommenden Monaten auszugehen sei, zumal bei den Unternehmen eine steigende Investitionsbereitschaft in IT erwartet werde. Die BITKOM stellt die positive Entwicklung zudem auch anhand der Personalpolitik befragter IT Unternehmen fest. So planen gemäß BITKOM 55 % den Personalbestand noch in diesem Jahr aufzustocken. Zudem soll sich im kommenden Jahr 2011 der Markt für Software und IT-Services überproportional entwickeln.

Eine Fülle von Faktoren, die uns für das kommende Jahr äußerst positiv stimmt und uns dazu veranlassten, mit der aktuellen Best of Software/IT/Medien den oben genannten positiven Rahmenbedingungen vielversprechende Investmentchancen gegenüber zu stellen. Bei den in der Studie selektierten Werten handelt es sich dabei erneut um unsere „GBC Best of Auswahl“, bei der wir uns ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment erwarten. Insgesamt haben wir 14 vielversprechende Unternehmen identifiziert und Ihnen im Folgenden aufbereitet.

Christoph Schnabel
Vorstand GBC AG

Bisherige Entwicklung seit GBC Best of Software/IT/Medien I.2009

Wertentwicklung seit GBC Best of Software/IT/Medien I.2009
(15.09.2010 - 01.12.2010)



Die im Rahmen der Studie GBC Best of Software/IT/Medien I.2009 ausgewählten Gesellschaften, wurden von uns zum damaligen Zeitpunkt als besonders chancenreich gewertet. Mit einer durchschnittlichen Kursperformance in Höhe von +43,9 % hat diese Auswahl eine gegenüber den großen Aktienindizes überdurchschnittlich gute Kursentwicklung aufgezeigt. Im Vergleich dazu lag im gleichen Zeitraum die Entwicklung des DAX (+22,0 %), des MDAX (+32,1 %), des SDAX (+38,9 %) sowie des TecDAX (+3,8 %) unterhalb der von uns getroffenen Auswahl.

Kennzahlenüberblick

Renditepotenzial		
Unternehmen	**ISIN**	**Renditepotenzial 12-18 Monate**
7days music entertainment AG	DE0005087506	> 30 %
adesso AG	DE000A0Z23Q5	> 30 %
CENIT AG	DE0005407100	> 30 %
EquityStory AG	DE0005494165	> 30 %
F24 AG	DE000A0F5WM7	> 10 %
m4e AG	DE000A0MSEQ3	> 10 %
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	> 30 %
OpenLimit Holding AG	CH0022237009	> 30 %
PSI AG	DE000A0Z1JH9	> 10 %
SEVEN PRINCIPLES AG	DE0005941546	> 30 %
SHS VIVEON AG	DE000A0XFWK2	> 20 %
Softline AG	DE000A1CSBR6	> 20 %
Syzygy AG	DE0005104806	> 30 %
USU Software AG	DE000A0BVU28	> 20 %

EV/Umsatz			
Unternehmen	**2009**	**2010e**	**2011e**
7days music entertainment AG	0,24	1,21	0,61
adesso AG	0,27	0,23	0,22
CENIT AG	0,30	0,29	0,28
EquityStory AG	2,40	2,22	2,07
F24 AG	4,15	3,29	2,59
m4e AG	1,48	1,55	1,05
Mensch und Maschine Software SE	0,47	0,40	0,37
OpenLimit Holding AG	6,05	4,65	3,32
PSI AG	1,96	1,79	1,66
SEVEN PRINCIPLES AG	0,27	0,23	0,22
SHS VIVEON AG	0,39	0,46	0,41
Softline AG	58,62	2,64	0,59
Syzygy AG	0,77	0,79	0,69
USU Software AG	0,96	0,87	0,74

EV/EBITDA			
Unternehmen	**2009**	**2010e**	**2011e**
7days music entertainment AG	7,92	neg.	4,44
adesso AG	3,31	3,47	2,77
CENIT AG	4,85	4,58	4,02
EquityStory AG	8,93	7,87	7,17
F24 AG	30,35	13,69	7,14
m4e AG	61,69	31,09	7,02
MediNavi AG	55,96	13,30	7,59
Mensch und Maschine Software SE	53,28	17,40	9,39
OpenLimit Holding AG	25,16	20,57	16,72
PSI AG	6,75	4,55	3,99
SEVEN PRINCIPLES AG	11,08	5,63	4,88
SHS VIVEON AG	neg.	neg.	8,59
Softline AG	5,23	4,91	4,23
Syzygy AG	12,90	8,76	6,20
USU Software AG	12,90	8,76	6,20

EV/EBIT			
Unternehmen	**2009**	**2010e**	**2011e**
7days music entertainment AG	neg.	neg.	11,39
adesso AG	6,37	7,63	3,89
CENIT AG	6,60	6,50	5,72
EquityStory AG	9,56	8,42	7,67
F24 AG	neg.	16,43	7,70
m4e AG	neg.	neg.	10,89
Mensch und Maschine Software SE	neg.	30,24	11,25
OpenLimit Holding AG	neg.	2481,74	23,41
PSI AG	36,86	28,80	19,55
SEVEN PRINCIPLES AG	11,04	5,58	4,73
SHS VIVEON AG	23,70	7,41	6,09
Softline AG	neg.	neg.	9,42
Syzygy AG	6,27	5,84	4,91
USU Software AG	72,52	15,85	9,78

KGV			
Unternehmen	**2009**	**2010e**	**2011e**
7days music entertainment AG	neg.	neg.	16,67
adesso AG	8,38	16,82	8,92
CENIT AG	14,30	14,20	12,42
EquityStory AG	13,95	12,60	11,30
F24 AG	neg.	25,43	11,17
m4e AG	neg.	neg.	24,61
Mensch und Maschine Software SE	neg.	58,99	13,54
OpenLimit Holding AG	neg.	neg.	31,48
PSI AG	41,98	38,37	25,13
SEVEN PRINCIPLES AG	27,85	9,77	8,20
SHS VIVEON AG	neg.	11,56	8,35
Softline AG	neg.	neg.	10,94
Syzygy AG	12,98	12,18	10,35
USU Software AG	29,54	23,28	16,86

KBV	
Unternehmen	**2009**
7days music entertainment AG	0,69
adesso AG	1,02
CENIT AG	1,44
EquityStory AG	2,10
F24 AG	12,32
m4e AG	1,36
Mensch und Maschine Software SE	2,45
OpenLimit Holding AG	3,22
PSI AG	4,18
SEVEN PRINCIPLES AG	1,43
SHS VIVEON AG	3,28
Softline AG	4,73
Syzygy AG	1,21
USU Software AG	1,00

PSI AG *5

Kurspotenzial: >10 %

aktueller Kurs: 17,66
3.12.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0Z1JH9

WKN: A0Z1JH

Börsenkürzel: PSAN

Aktienanzahl[3]: 15,697

Marketcap[3]: 277,21
EnterpriseValue[3]: 288,00
[3] in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 51,3 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite V

Unternehmensprofil

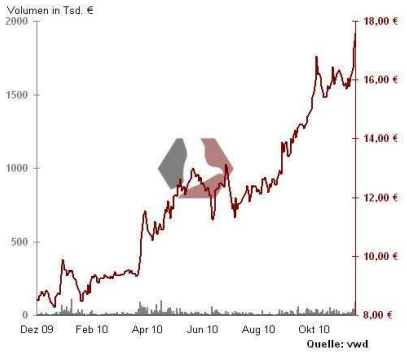
Branche: Software

Fokus: Energiemanagement, Produktionsmanagement, Infrastrukturmanagement
Mitarbeiter: 1407 Stand: 30.9.2010

Gründung: 1969

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Dr. Harald Schrimpf, Armin Stein



Die PSI AG entwickelt und integriert Softwarelösungen und komplette Systeme für Energieversorger, Industrie und Infrastrukturbetreiber. PSI zählt in Europa zu den führenden unabhängigen Lösungsanbietern für die Prozesssteuerung und Überwachung komplexer Netzinfrastrukturen bei Energieversorgern (Elektrizität, Gas, Öl, Wärme, Wasser). In der Stahlindustrie, dem Maschinen- und Anlagenbau, der Automobilindustrie und Logistik stellen Branchenlösungen der PSI die optimale Unterstützung unternehmensinterner und -übergreifender Produktionsprozesse sicher. Leittechnische Anwendungen der PSI sorgen für die optimierte Prozesssteuerung bei Unternehmen und Organisationen aus den Bereichen Verkehr, Telekommunikation, Sicherheit, Umwelt- und Katastrophenschutz. PSI ist an elf deutschen und 18 internationalen Standorten in Europa, Asien und Amerika vertreten.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	128,85	146,99	161,00	173,25
EBITDA	8,87	11,45	14,00	17,23
EBIT	6,23	7,81	10,00	14,73
Jahresüberschuss	4,14	6,60	7,23	11,03
Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,34	0,46	0,46	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,21	0,23	0,35
Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,18	1,96	1,79	1,66
EV/EBITDA	31,61	25,16	20,57	16,72
EV/EBIT	45,00	36,86	28,80	19,55
KGV	66,96	41,98	38,37	25,13
KBV		4,18		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
09.12.2010: 10. MKK
15.03.2011: Veröffentlichung GJ-Bericht
26.04.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht
29.04.2011: Hauptversammlung

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
6.11.2009: RG / 10,54 / KAUFEN
21.9.2009: RS / KAUFEN

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.

PSI AG

Geschäftsentwicklung 9M 2010 - weiterhin hohe Umsatz– und Ergebnisdynamik - Margen verbessert

In den ersten neun Monaten 2010 entwickelte sich die PSI AG weiterhin dynamisch. Die Umsatzerlöse legten um 13,4 % auf 113,50 Mio. € zu. Dabei leistete das Segment Produktionsmanagement mit 48,73 Mio. € wie bereits im Vorjahreszeitraum den größten Umsatzbeitrag. Das stärkste relative Wachstum wurde jedoch im Bereich Infrastrukturmanagement ausgewiesen. Hier legten die Umsatzerlöse in den ersten drei Quartalen um +50 % auf 19,7 Mio. € zu. Hintergrund hierfür ist jedoch auch die Übernahme der malaysischen inControl Tech-Gruppe im Vorjahr.

Ergebnisseitig setzte sich die gute Entwicklung ebenfalls fort. So legte das EBIT um 16,9 % auf 5,43 Mio. € zu. Damit verbesserte sich das EBIT überproportional zu den Umsatzerlösen, was eine leichte Steigerung der EBIT-Marge von 4,6 % im Vorjahr auf 4,8 % zur Folge hatte. Dabei trugen insbesondere die Segmente Energiemanagement und Infrastrukturmanagement zu der Verbesserung bei. Im Segment Produktionsmanagement lag das EBIT mit 0,2 Mio. € deutlich unter den Erwartungen und dem Vorjahreswert von 1,7 Mio. €. Im Rahmen eines Pilotprojektes mit der RAG Deutsche Steinkohle wirken sich Aufwendungen in Höhe von rund 1,5 Mio. € belastend aus. Umsatzerlöse aus dem neuen Produkt für den Untertagebergbau sind hingegen erst im ersten Quartal des kommenden Jahres zu erwarten. Des Weiteren summierten sich die Abschreibungen aus der Kaufpreisallokation, insbesondere für die in 2009 übernommenen AIS und inControl, nach neun Monaten auf 1,2 Mio. €. Nicht zuletzt machte sich in den ersten neun Monaten bemerkbar, dass während der weltweiten Wirtschaftskrise akquirierte Projekte nun abgeschlossen wurden und diese einen entsprechend niedrigeren Margenbeitrag leisteten.

Der operative Cashflow lag mit 4,87 Mio. € auf einem sehr hohen Niveau und erreichte nahezu die Größenordnung des EBIT. Dies zeigt deutlich die weiterhin hohe Ergebnisqualität der PSI AG.

Ausblick - Prognosen für 2010 bestätigt - Erneut deutlicher Margensprung in 2011 erwartet

Mit den Neunmonatszahlen bestätigte die PSI AG die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2010. Demnach geht das Unternehmen weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von rund 160 Mio. € und einem EBIT von mindestens 10 Mio. € aus. Dies impliziert eine erwartete EBIT-Marge von 6,3 %, was nicht nur einer Steigerung gegenüber den ersten neun Monaten entspricht, sondern auch gegenüber dem Geschäftsjahr 2009. Dabei ist zu beachten, dass in der Prognose einmalige Sonderaufwendungen aus den Abschreibungen aus der Kaufpreisallokation sowie den Aufwendungen aus dem Pilotprojekt in Höhe von rund 3 Mio. € enthalten sind.

Für das Geschäftsjahr 2011 gehen wir davon aus, dass Lizenzumsätze aus der Vermarktung des neuen Produktes für den Untertagebergbau zu deutlichen verbesserten Umsätzen und Ergebnissen im Segment Produktionsmanagement führen sollte. Insgesamt sollte die PSI in 2011 damit Umsatzerlöse in Höhe von 173,25 Mio. € erzielen, was einem erneuten Wachstum von 7,6 % entspricht. Beim EBIT gehen wir für 2011 davon aus, dass eine Größenordnung von 14,73 Mio. € erreicht werden kann, was einer EBIT-Marge von dann 8,50 % entspricht. Alleine durch das Entfallen von Abschreibungen aus Kaufpreisallokation und Aufwendungen für das Pilotprojekt sollte ein positiver Ergebniseffekte von rund 3 Mio. € entstehen. Auch das Auslaufen margenschwacher Projekte wird einen ergebniserhöhenden Effekt haben.

Mittelfristig gesehen ist die Ziel-EBIT-Marge von 10 % damit in greifbare Nähe gerückt uns sollte schon 2012 erreicht werden können. Neben den guten Aussichten für das neue Produkt für den Untertagebergbau, für welches schon mehrere Anfragen vorliegen, sollte auch das Thema Smart Grid in den kommenden Jahren bestimmend sein. Der steigende Anteil erneuerbarer Energien macht z.B. eine stärkere Automatisierung der Stromnetze notwendig, wofür PSI über entsprechende Lösungen verfügt.

Fazit - Solide Bilanz und starke Kapitalrenditen rechtfertigen ambitionierte Bewertung der Aktie

Die bilanzielle Situation der PSI AG ist weiterhin sehr solide. So beträgt die Eigenkapitalquote 44,4 % und die verzinslichen Darlehen belaufen sich auf insgesamt 3,18 Mio. €. Demgegenüber sind liquide Mittel in Höhe von 18,93 Mio. € vorhanden.

Nach dem starken Kursanstieg der letzten Monate ist das Bewertungsniveau der PSI AG inzwischen ambitioniert. So beläuft sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf 4,1 und das 2011er Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt auf Basis unserer Schätzungen bei 25. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die PSI AG auch während der Krise hinweg eine sehr starke Entwicklung aufzeigte und Umsatzerlöse und Ergebnisse steigerte. Auch jetzt, mit der allgemeinen konjunkturellen Erholung, entwickelt sich das Unternehmen weiterhin gut und verbessert die Ergebnisse und Ergebnisqualität stetig. Auf Sicht des Geschäftsjahres 2010 sollte eine Kapitalrendite von (ROCE) von über 30 % erzielt werden können. In den kommenden zwei Geschäftsjahren könnte diese Kenngröße mit erhöhten Margenniveaus nochmals höher ausfallen. Daher bestätigen wir für die PSI AG unser Rating KAUFEN und sehen ein weiteres Potenzial für die Aktien von rund 15 %.

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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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 Interessenskonflikten 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 zu 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®

- R E S E A R C H & I N V E S T M E N T A N A L Y S E N -

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