



## **Credit Research**



**Unternehmensanleihe MAG IAS GmbH  
7,50 % Inhaber-Teilschuldverschreibung**

**„überdurchschnittlich attraktiv“**

**„Technologiepartner der fertigenen Industrie“**

---

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

---

überdurchschnittlich  
attraktiv

7,50%

Unternehmensanleihe

Währung: EUR

#### Stammdaten:

ISIN: DE000A1H3EY2

WKN: A1H3EY

Emissionsvol.: bis 50 Mio. €  
Stückelung: 1.000 €

Laufzeit:  
08.02.2011-08.02.2016

Kupon: 7,50 % p.a.  
Kuponzahlungen:  
jährlich zum 08.02.  
erstmalig zum 08.02.2012

Ausgabekurs: 100 %  
Rückzahlungskurs: 100 %

#### Analysten:

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

Philipp Leibold  
[leibold@gbc-ag.de](mailto:leibold@gbc-ag.de)

Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

## MAG IAS GmbH <sup>\*6</sup>

### Unternehmensprofil

Branche: Werkzeugmaschinenbau

Fokus: Automobil; Industrie, Luftfahrt,  
Erneuerbare Energien

Mitarbeiter: 1600 Stand: 30.9.2010

Gründung: 2005

Firmensitz: Göppingen

Geschäftsführung: Markus Grob, Ralph Berndt,  
Dr. Christian Lang, Patrick Rimlinger, Dr.  
Sebastian Schöning, Dr. Georg Speith



Die MAG IAS GmbH bietet als einer der weltweit führenden Werkzeugmaschinenhersteller individuelle Produktions- und Technologielösungen sowie eigenständige Service- und Softwarelösungen. Die Emittentin ist aus mehreren deutschen Traditionsunternehmen (Boehringer, Cross Hüller, Ex-Cell-O, Hessapp, Honsberg, Hüller Hille, Witzig & Frank) hervorgegangen und verfügt heute über fünf Produktionsstandorte in Deutschland. Sie ist der in Deutschland ansässige Kern einer weltweit agierenden, inhabergeführten Unternehmensgruppe mit weitreichendem Service- und Vertriebsnetz. Das derzeitige Geschäftsmodell basiert primär auf den Segmenten Automobil, Industriegüter und Service. Zukünftig sollen die Geschäftsbereiche Luft- und Raumfahrt sowie erneuerbare Energien weiter ausgebaut werden. Gleichzeitig sollen die Serviceleistungen erweitert sowie neue Softwarelösungen für die Produktionsoptimierung entwickelt werden.

### Daten & Prognosen MAG IAS GmbH

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009*	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	420,00	297,80	400,00
Betriebsergebnis	25,00	7,00	20,00
Jahresüberschuss	-8,00	44,10 <sup>*2</sup>	16,25

\* gemäß Creditreform auf Basis der MAG Luxemburg (Pro-Forma)

<sup>\*2</sup> inkl. Sondereffekte

### Angaben zum Bond & Zeichnung

Emittentin:	MAG IAS GmbH
ISIN/WKN:	DE000A1H3EY2
Volumen:	bis zu 50 Mio. Euro
Kupon:	7,5 % jährlich
Laufzeit:	5 Jahre
Zinslaufbeginn:	08.02.2011
Vorzeitige Kündigung	nach 3 Jahren möglich (durch Emittenten)
Stückelung:	1.000 Euro
Anleihtyp:	Inhaber-Teilschuldverschreibung (nicht nachrangig)
Unternehmensrating:	Creditreform BB+
Börsennotierung:	Bondm, Börse Stuttgart
Berichtspflichten:	Veröffentlichung von Halbjahres- und Jahresabschlüssen
Zeichnungsfrist:	24.01.2011 bis 04.02.2011

Zeichnung:

Eine Orderaufgabe für die MAG-Anleihe erfolgt analog zur Aktienorder bei der Hausbank. Notwendige Angaben bei der Orderaufgabe sind: Die Orderart Kauf und die Eingabe des gewünschten Nominalbetrags (Stückelungen von 1.000 Euro nominal) sowie die Auswahl des Börsenplatzes Stuttgart. Nach Ablauf der Zeichnungsfrist wird das Wertpapier nach der Zuteilung zum Ausgabepreis von 100% ins Depot gebucht.

## GBC-Credit Research - MAG IAS GmbH - 7,50% Unternehmensanleihe

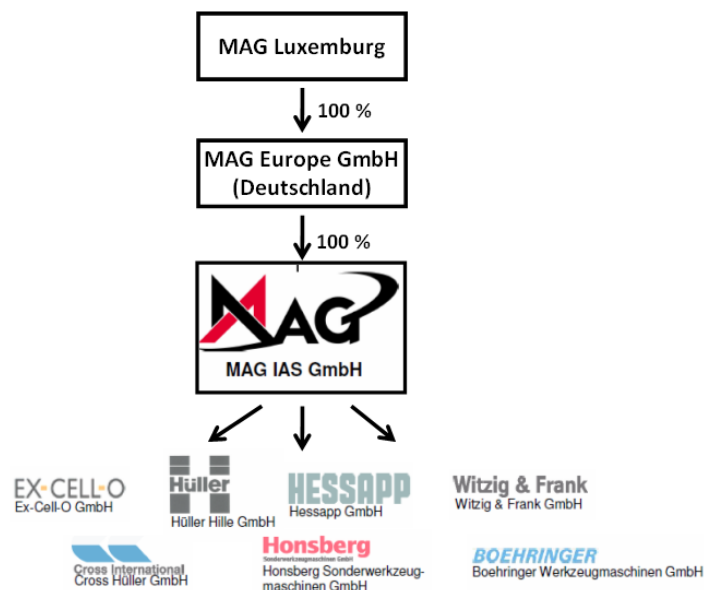
### Profil - weltweiter Anbieter individueller Lösungen im Werkzeugmaschinen-Bereich

Die MAG IAS GmbH (MAG) ist Teil einer internationalen Unternehmensgruppe und einer der weltweit führenden Werkzeugmaschinenhersteller. Das Produktspektrum der Gesellschaft umfasst in erster Linie individualisierte Kundenlösungen im Bereich der Fertigungsautomatisierung, welche von einem ebenfalls breiten Serviceangebot begleitet werden. Der wesentliche Bestandteil dieser Strategie ist das Einbinden der Kunden in die Entwicklungsprozesse der MAG-Produkte, die damit eine höchstmögliche Individualisierung erreichen. Der Leistungsumfang deckt dabei die gesamte Wertschöpfungskette, von der Entwicklung, über die Produktion bis hin zur Montage, Inbetriebnahme und anschließendem Service, ab. Als Folge des hohen Individualisierungsgrades konzentriert sich die Tätigkeit der MAG im ersten Schritt auf die Entwicklung von Kundenlösungen sowie auf den Vertrieb von bereits bestehenden Produkten. Besonders die Tatsache, dass rund 400 Ingenieure (25 % der gesamten Belegschaft) für die MAG tätig sind, liefert einen guten Beleg hierfür.

Der Branchenfokus der Gesellschaft liegt derzeit auf dem **Automobil-** (Automobilhersteller, Nutzfahrzeughersteller, Zulieferbetriebe) und **Industriegüterbereich** (Eisenbahn, Bauwesen, Landwirtschaft, Maschinenbau, Marine etc.). Die hohe Branchenspezialisierung erkennt man an der Tatsache, dass sich der Kundenkreis der MAG über rund 80 % aller Automobilhersteller in Europa und den USA erstreckt. Als namhafte Kunden aus dem Industriegüterbereich zu nennen wären:



Der Konzernkreis der MAG unterlag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 erheblichen Veränderungen und Reorganisationsmaßnahmen. Besonders zu erwähnen ist die Bündelung der operativen Gesellschaften Hüller Hille, Hessapp, Cross Hüller, Witzig & Frank, EX-CELL-O, Honsberg Sondermaschinen und Boehringer Werkzeugmaschinen unter dem Dach der MAG IAS GmbH. Vor dieser Maßnahme, die im Juli 2010 umgesetzt wurde, waren diese Tochtergesellschaften direkt unter dem Dach der Holding MAG Europe GmbH gebündelt. Mit der Verschmelzung zur MAG IAS konnte eine Bündelung des operativen Geschäftes umgesetzt und ein Heben von Synergiepotenzialen vorbereitet werden. Folgende Grafik stellt den aktuellen Konsolidierungskreis des MAG-Konzerns dar:



Quelle: MAG IAS GmbH; GBC AG

Unter den Holdinggesellschaften MAG Luxemburg und MAG Europe GmbH sowie der operativen MAG IAS GmbH bestehen enge gesellschaftsrechtliche und finanzielle Verpflichtungen. So sind der Vorsitzende der Geschäftsführung und der Aufsichtsrat der operativen Tochter MAG IAS GmbH gleichzeitig Geschäftsführer der beiden Holdinggesellschaften.

## GBC-Credit Research - MAG IAS GmbH - 7,50% Unternehmensanleihe

### Finanzielle Situation - positive Erwartungen aufgrund deutlichem Anstieg der Auftragseingänge

Die neue Unternehmensstruktur und damit der neue Konsolidierungskreis der MAG IAS GmbH hat nachhaltige Auswirkungen auf die finanzielle Situation der MAG. In erster Linie ist ein Vergleich der operativen Geschäftsentwicklung aufgrund der Veränderung der neu einbezogenen Tochtergesellschaften zu den Vorjahren nur auf Grundlage der MAG Luxemburg aussagekräftig, weil hier ein vergleichbarer Gesellschaftskreis abgebildet wird.

in Mio. €	GJ 2009 (Pro-Forma)*	9M 2010
<b>Umsatz</b>	420,00	219,84
<b>Betriebsergebnis</b>	25,00	7,00
<b>Periodenergebnis</b>	-8,0	6,22 <sup>*2</sup>

\* auf Basis MAG Luxemburg (Pro-Forma)

\*<sup>2</sup> nach Bereinigung von Sondereffekten

Quelle: Ratingbericht zur MAG IAS GmbH der Creditreform Rating Agentur

In dieser Betrachtung wird ersichtlich, dass die operative Entwicklung des Geschäftsjahres 2009 von der damals schwierigen Konjunktursituation geprägt war. Belegt wird dies von einer Reduktion der Umsätze von 635,0 Mio. € (GJ 08) auf 420,0 Mio. € aber auch durch das negative Periodenergebnis in Höhe von - 8,0 Mio. €. Hier sind allerdings einmalige Restrukturierungskosten in Höhe von 33,0 Mio. € zu beachten. Würde man diese bereinigen, so ergäbe sich ein positives Periodenergebnis von etwa 25,0 Mio. €. In den ersten neun Monaten 2010 wird die Konjunkturbelebung und eine Erholung der Investitionsbereitschaft in der operativen Entwicklung der MAG vor allem in der Ergebnisentwicklung (Erzielung des operativen Turn-Around) sichtbar. Die erhöhte Investitionsbereitschaft bewirkte darüber hinaus einen deutlichen Anstieg der Auftragseingänge im vierten Quartal 2010. Alleine in diesem Quartal konnten Aufträge mit einem Volumen von mehr als 210 Mio. € generiert werden. Laut Aussagen der Geschäftsführung sollte der Auftragseingang im ersten Quartal 2011 eine ähnliche Größenordnung aufweisen. Damit gehen wir von einer deutlichen Zunahme der Auslastungsquote aus, die zudem eine hohe Skalierbarkeit und in Folge eine Steigerung der Profitabilität der MAG nach sich ziehen sollte.

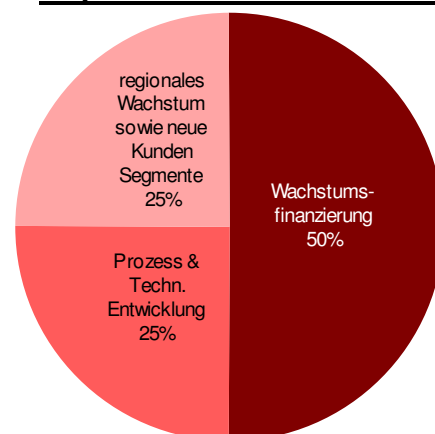
### Anleihe und Strategie - Wachstum in neuen Märkten

Stammdaten der 7,50 % MAG IAS GmbH-Anleihe	
ISIN:	DE000A1H3EY2
WKN:	A1H3EY
Emissionsvolumen:	bis zu 50,00 Mio. €
Stückelung:	1.000 €
Laufzeit (5 Jahre):	08.02.2011 - 08.02.2016
Kupon:	7,50 % p.a.
Kuponzahlungen:	jährlich zum 08.02.
Ausgabekurs:	100 %
Rückzahlungskurs:	100 %
Zeichnungsfrist:	24.01.2011 - 04.02.2011
Börsennotierung	Börsennotierung, Börse Stuttgart

Quelle: MAG IAS GmbH

Mit der Emission der 7,50 % - Unternehmensanleihe soll in erster Linie die Finanzierung des weiteren Unternehmenswachstums gesichert werden. Dieses Wachstum soll größtenteils bankenunabhängig gestemmt werden. Zusätzlich würde der Emissionserfolg der Anleihe eine längerfristige Finanzierungsstruktur der Gesellschaft nach sich ziehen, was un-

### Geplante Mittelverwendung



## GBC-Credit Research - MAG IAS GmbH - 7,50% Unternehmensanleihe

res Erachtens als sehr positiv zu werten ist. Wie in der vorstehenden finanziellen Entwicklung dargestellt, weist das Unternehmen eine vergleichsweise hohe Konjunktursensitivität auf. Durch die geplante Konzentration auf die neuen Geschäftsbereiche **Luft- & Raumfahrt** sowie **Erneuerbare Energien** soll nicht nur eine breitere Branchenaufstellung umgesetzt und damit die Abhängigkeit zur Konjunkturentwicklung reduziert werden, ferner soll auch an den sehr guten Marktaussichten in diesen Branchen partizipiert werden. Rund die Hälfte des aus der Anleihenplatzierung eingesammelten Geldes soll für die Erweiterung und Erschließung dieser neuen Geschäftsfelder verwendet werden.

Weiterhin forciert und gesichert werden soll die technologische Marktführerschaft. Die operativen Einheiten sind bereits heute bei verschiedenen Produkten (Bsp.: agile Fertigungssysteme) als Weltmarktführer aufzuzählen. Des weiteren ist bei unterschiedlichen Verfahren (Honbearbeitung, Metallzerspanung mit Stickstoff) ein technologischer Vorsprung festzustellen. Die Sicherung der technologischen Marktführerschaft ist ein wichtiger Baustein der künftigen Unternehmensentwicklung.

Rund 25 % der eingesammelten Mittel sollen zudem eine breitere regionale Aufstellung ermöglichen. Zwar ist bereits heute eine weltweite Präsenz der MAG vorhanden, diese soll jedoch weiterhin besonders in den attraktiven Märkten in China, Indien und Russland weiter ausgebaut werden. Letztendlich würde damit auch eine geringere Konjunkturabhängigkeit sichtbar werden. Bei einer erfolgreichen Umsetzung dieser Maßnahmen ist nicht nur von einem Anstieg der Umsätze auszugehen. Mit einer Zunahme der Kapazitätsauslastung ist aufgrund der guten Skalierbarkeit des Geschäftsmodells auch von einer Zunahme der Profitabilität auszugehen. Damit rückt die vom Unternehmen ausgegebene Prognose, die bis zum Jahr 2013 eine Gesamtleistung von 550 Mio. € und eine EBIT-Marge von 10,0 % erwarten lässt in greifbare Nähe.

Aufgrund dieser Aussicht ist die Ausgestaltung der Anleihe als attraktiv zu werten. Hierzu haben wir einen Vergleich zu den im letzten Halbjahr emittierten Unternehmensanleihen aufgestellt:

Emittent	WKN	Kupon	Ausgabe	Fälligkeit	Restlaufzeit in Jahren	S&P Rating/ CR-Rating	Volumen in Mio. €	Handel- barkeit
Solar Millenium AG	A1C94H	6,50%	12.07.2010	14.07.2015	4,50	-	50,00	nein
Halloren Schokoladenfabrik	A1EV88	6,25%	19.07.2010	18.07.2015	4,51	-	10,00	nein
KTG Agrar AG	A1ELQU	6,75%	14.09.2010	14.09.2015	4,67	BBB	50,00	ja
Dürr AG	A1EWGX	7,25%	28.09.2010	28.09.2015	4,70	-	150,00	ja
PCC SE	A1EWB6	6,50%	01.10.2010	01.10.2016	5,72	-	10,00	nein
Nabaltec AG	A1EWL9	6,50%	15.10.2010	14.10.2015	4,75	BBB-	30,00	ja
Rena GmbH	A1E8W9	7,00%	15.12.2010	15.12.2015	4,92	BB+	75,00	nein
S.A.G. Solarstrom AG	A1E84A	6,25%	15.12.2010	14.12.2015	4,92	BBB+	25,00	ja
	<b>Mittelwert</b>	<b>6,63%</b>			<b>4,83</b>			
	<b>Median</b>	<b>6,50%</b>			<b>4,73</b>			
<b>MAG IAS GmbH</b>	<b>A1H3EY</b>	<b>7,50 %</b>	<b>08.02.2011</b>	<b>08.02.2016</b>	<b>5,00</b>	<b>BB+</b>	<b>50,00</b>	<b>ja</b>

Quelle: Euwax, [www.anleihen-finder.de](http://www.anleihen-finder.de)

Es wird gut ersichtlich, dass die MAG-Anleihe im Vergleich als überdurchschnittlich attraktiv abschneidet. Insbesondere sollte man das Augenmerk auf die üppige Zinsausstattung von 7,50 % legen, welche um 1,00 % höher liegt als der Median der anderen Emittenten.

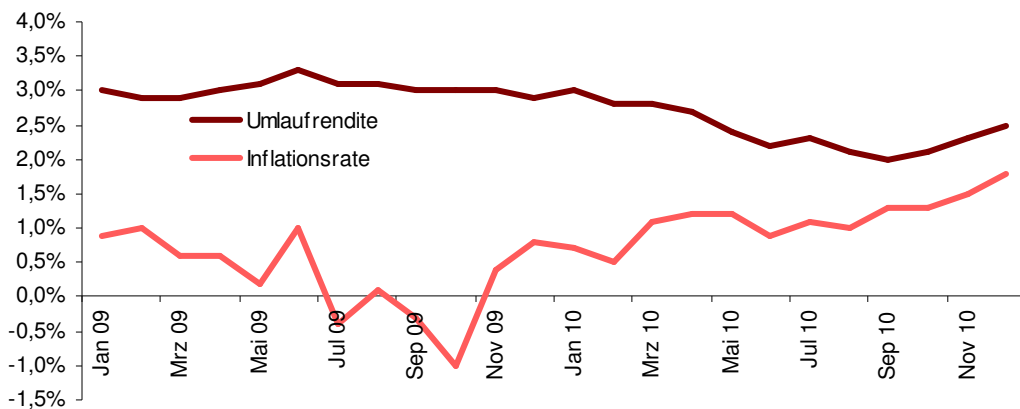
Erwähnenswert ist auch die Anleihennotierung im speziellen Handelssegment für Unternehmensanleihen der Börse Stuttgart, Bondm. Emittenten dieses Segmentes verpflichten sich in erster Linie eine transparente und umfangreiche Publizität einzuhalten. In diesem Zusammenhang wird die MAG durch die regelmäßige Veröffentlichung von Halbjahres- und Jahresberichten sowie von wichtigen Unternehmensmeldungen den Publizitätspflichten nachkommen. Schließlich haben Anleger die Möglichkeiten am fortlaufenden Handel die-

## GBC-Credit Research - MAG IAS GmbH - 7,50% Unternehmensanleihe

ses Segmentes teilzunehmen und verfügen somit über ein erhöhtes Maß an Flexibilität. Nicht zuletzt soll durch die Bondm-Notierung eine verbesserte Handelbarkeit der MAG-Anleihe gewährleistet werden.

Aber auch ein Vergleich zu alternativen Anlageformen verdeutlicht die Attraktivität der MAG-Anleihe. Besonders im Verlauf der Konjunkturkrise war die Europäische Zentralbank um ein Sicherstellen des Wachstums bemüht, eine Vorgehensweise, welche über niedrige Leitzinssätze umgesetzt wurde. Diese befinden sich derzeit auf einem historisch niedrigen Niveau von 1,0 %. In Folge reduzierten sich auch die Renditen bei Bundeswertpapieren (10-jährige Anleihe: 3,1 %) oder ähnlich festverzinslichen Anlageformen (Festzins-Sparen Deutsche Bank: 2,0 %). Auf der anderen Seite jedoch besteht die Gefahr, dass die ohnehin niedrigen Zinsniveaus durch eine steigende Inflation aufgezehrt werden und letztendlich sogar negative Realzinsniveaus erreicht werden könnten. Die ersten Anzeichen einer inflationären Tendenz werden derzeit von der Europäischen Zentralbank mit Sorge beobachtet, der Leitzins wurde jedoch unverändert niedrig belassen.

### Umlaufrendite vs. Inflation



Quelle: Deutsche Bundesbank

Umlaufrenditen stellen den durchschnittlichen Renditewert aller inländischen emittierten Anleihen erstklassiger Bonität (hauptsächlich Staatsanleihen)

Vor diesem Hintergrund ist der Erwerb der MAG-Anleihe mit einem 7,50 %-Kupon als überdurchschnittlich attraktiv zu werten.

### Fazit - überdurchschnittlich attraktive Depotbeimischung

Mit der Zeichnung der Unternehmensanleihe der MAG IAS GmbH finanziert der Investor einen deutschen Mittelständler, der den Fokus der Geschäftstätigkeit in einem zunehmend attraktiven Marktumfeld hat. Zugleich finanziert er das Wachstum eines technologisch führenden Unternehmens in neue interessante Geschäftsbereiche und Regionen.

Die Ausstattung der Anleihe ist als sehr interessant einzustufen. Das zeigt auch der Vergleich zu den im letzten Halbjahr 2010 emittierten Unternehmensanleihen und alternativen Anlageformen wie Staatsanleihen (mit niedrigerer Risikostruktur) oder Festgelder. Unseres Erachtens ist die MAG-Unternehmensanleihe deshalb eine gute Depotbeimischung. Wir stufen die Anleihe daher als „überdurchschnittlich attraktiv“ ein.

## Anhang

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC 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 GBC 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.

GBC 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/>

**§ 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:**

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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.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 besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: -**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG 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 AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG 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 AG 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:**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- 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)