



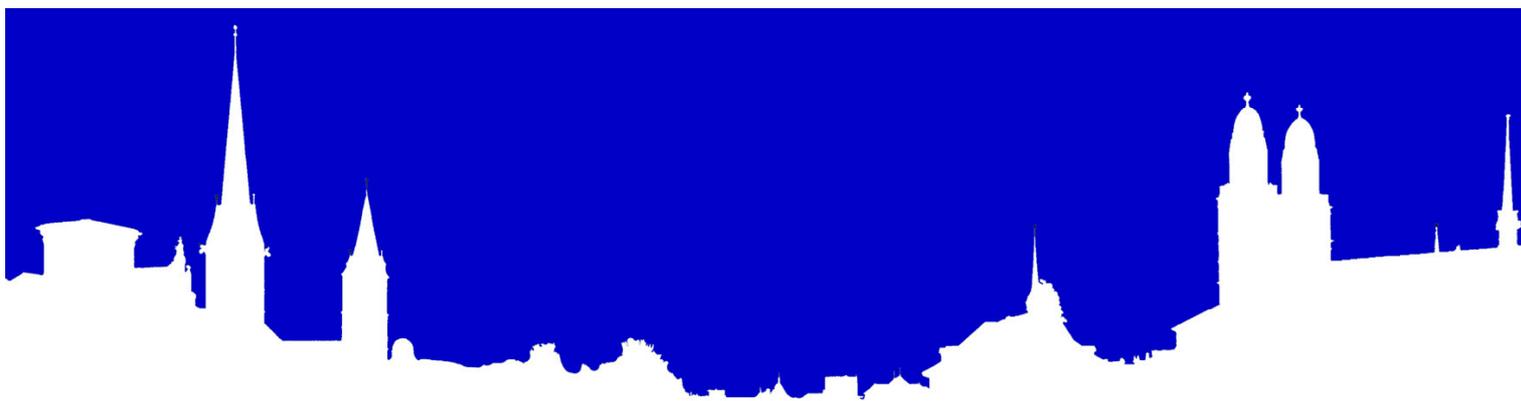
GBC Best of m:access II.2011

Erstveröffentlichung: 06.10.2011

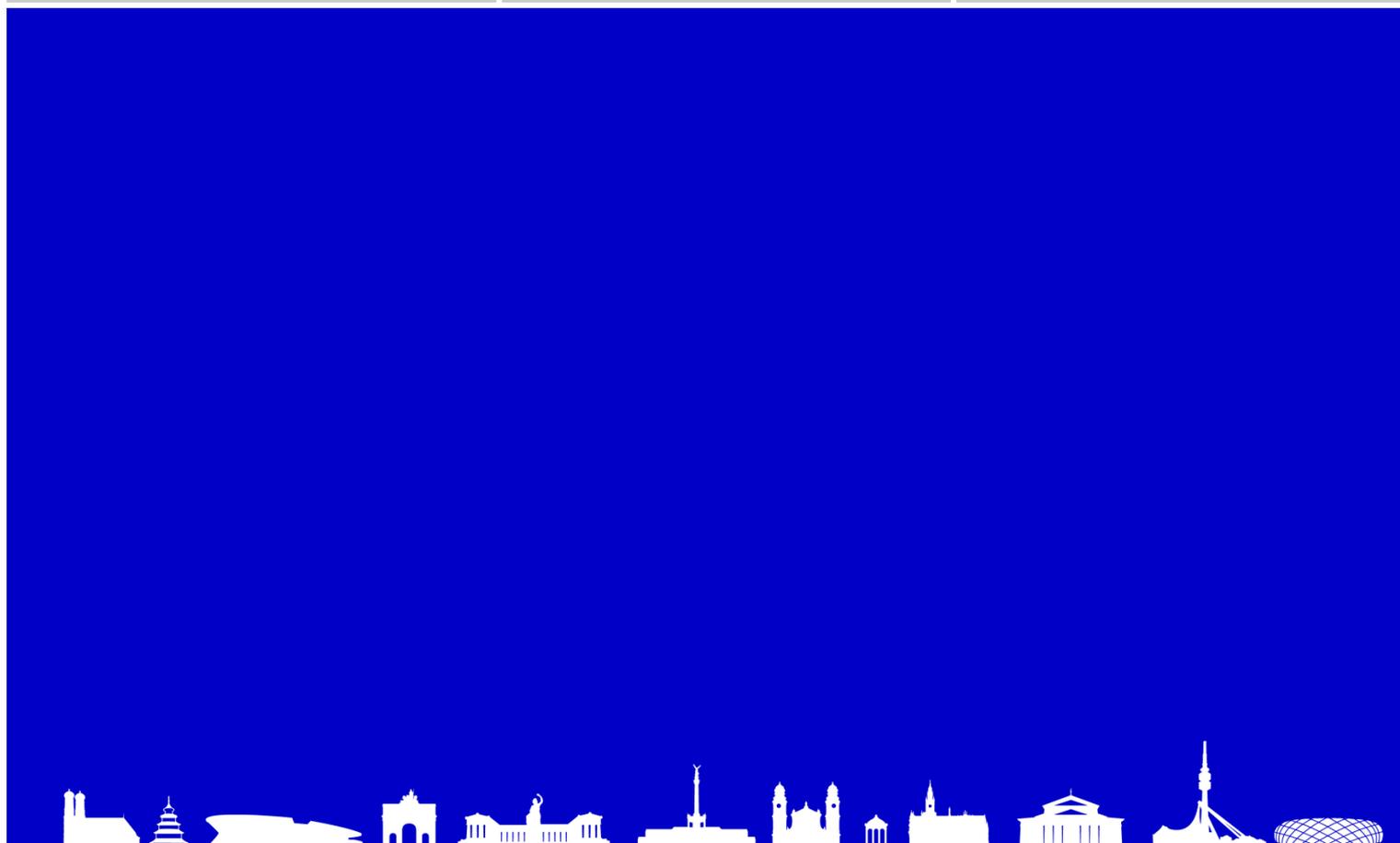
Fertigstellung: 05.10.2011

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

Konferenzkalender 2011



Datum	21. November	07./08. Dezember
Konferenz	GBC Investor's Dinner	12. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	3	48
Ort	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich



Vorwort zur Studie GBC Best of m:access II.2011

Der m:access ist weiter auf 40 Unternehmen gewachsen und hat in der Krise outperformed – nun soll bald auch die erste Unternehmensanleihe das Segment bereichern

Liebe Investoren,

mit der vorliegenden Updatestudie **GBC Best of m:access II.2011** widmen wir uns nun das zweite Mal in diesem Jahr dem Münchner Qualitätssegment für mittelständische Unternehmen und freuen uns sehr, dass der m:access weiter erfolgreich wächst.

Im Jahr 2011 sind mit der EquityStory AG, der Design Hotels AG und der KTG Agrar AG nun **3 weitere Unternehmen neu in den m:access eingetreten**, so dass nun die nächste Schwelle von **40 Unternehmen** erreicht wurde.

Emittent	Branche	ISIN	im m:access seit
EquityStory AG	Unternehmenskommunikation	DE0005494165	24.01.2011
Design Hotels AG	Tourismus	DE0005141006	01.04.2011
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	DE000A0DN1J4	11.05.2011

Somit hat sich der seit 3 Jahren beobachtbare Positivtrend weiter fortgesetzt. Wir beobachten den m:access mittlerweile seit dem Jahr 2009 und seither hat sich die Zahl der Unternehmen im Qualitätssegment fast verdoppelt.

Und dass sich in diesem Qualitätssegment tatsächlich Qualitätsunternehmen befinden, zeigt die **neuerliche Performanceauswertung im laufenden Jahr 2011**, in dem die Krise nun wieder Einzug an den Börsen gehalten hat. So haben die Werte des m:access im Durchschnitt nur 11,5 % verloren, während beispielsweise der DAX bis dato ein Minus von 23,1 % aufweist und der mit dem m:access vergleichbare Entry Standard gar einen Rückgang um -29,4% verbuchen musste. Somit ergab sich hier eine **deutliche Outperformance des m:access** im Vergleich.

Und noch besser haben sich unsere Auswahlwerte geschlagen. Unsere **GBC Best of m:access-Selektion** weist gar nur einen leichten Rückgang von -0,8 % und damit eine **nochmals signifikant bessere Rendite auf**. Dabei haben wir auch **zahlreiche Unternehmen mit positiver Rendite** in unserer Top-Auswahl. Am besten performen konnte der Fahrradhersteller MIFA mit +78,7 % gefolgt vom Softwareunternehmen F24 mit +25,7 %. Und auch der Neueinsteiger EquityStory AG kann sich mit einem Plus von 17,5 % (inkl. Dividende) gut sehen lassen. Schlechter entwickelt haben sich marktbedingt hingegen Solar- und Finanzwerte.

Um Ihnen auch in der aktuellen Börsenkrise wieder eine gute Informationsgrundlage zu geben, haben wir in dieser Studie die **Werte des m:access zudem auf ihre Substanz hin, also auf den Buchwert untersucht**. Unsere Erfahrungen in den zurückliegenden Krisen-Phasen der vergangenen 10 Jahre zeigen, dass der Buchwert ein äußerst guter Bewertungsgradmesser ist und eine sehr gute Entscheidungsgrundlage für Investments in unsicheren Zeiten. In der Analyse zeigt sich, dass beinahe 50 % aller m:access-Unternehmen derzeit unter oder auf ihrem Buchwert notieren und damit sehr günstig bewertet sind. Klares Fazit: „**Der m:access hat Substanz**“. **Eine gute Grundlage und Ausgangsbasis für eine gute mögliche Renditeentwicklung auch in Zukunft**.

Neu auf die Empfehlungsliste haben wir nun die Bayerische Gewerbebau AG und die KTG Agrar AG aufgenommen.

Ein äußerst **dynamischer Trend** am Kapitalmarkt ist weiterhin im Bereich von **Unternehmensanleihen** zu beobachten. Immer mehr Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand wollen den Kapitalmarkt und damit die Börse für die Kapitalbeschaffung von Fremdkapital nutzen. Diese Entwicklung hat auch die Bayerische Börse erkannt und den m:access nun aktiv auch für die sogenannten „Corporate Bonds“ geöffnet. Auf den Bereich der Unternehmensanleihen als **weiteres mögliches Wachstumsthema im m:access** hatten wir in der Basisstudie vom März 2011 ein besonderes Augenmerk gelegt und Sie finden auch in dieser Updatestudie im Anhang nochmals eine Beschreibung der Anforderungen für m:access bonds (Bereich Hintergrundinformationen zum Segment). **Neu ist bei m:access bonds nun die direkte Möglichkeit für Emittenten zur Begebung von Unternehmensanleihen über die Börse (über MAX-ONE Zeichnungsfunktionalität)**. Zwar ist bislang noch keine Unternehmensanleihe im m:access gelistet, wir erwarten aber schon bald eine erste Anleiheemission in das Qualitätssegment.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Manuel Hölzle
Chefanalyst GBC AG

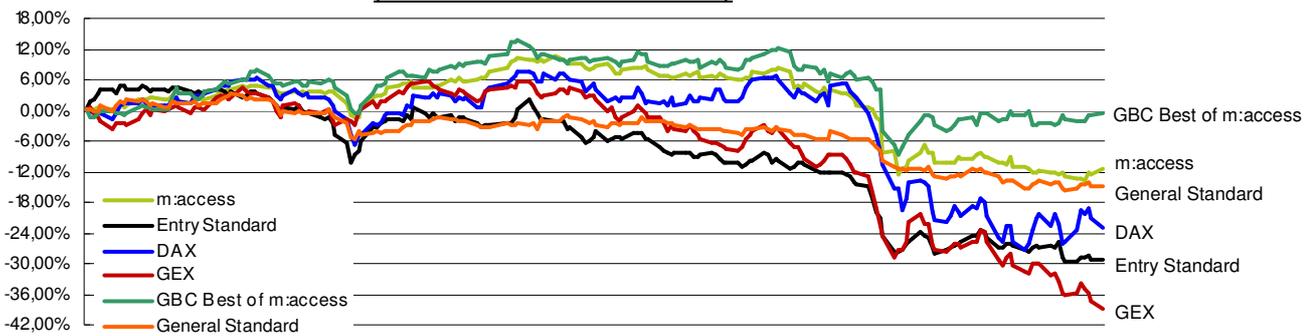
m:access - Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2011“

Outperformance zum Entry Standard in Höhe von 17,9 % seit Jahresanfang

Im Zuge der insgesamt schwachen Aktienmärkte, insbesondere seit August 2011, verzeichnete auch der m:access auf Jahressicht einen Verlust in Höhe von 11,5 %. Gegenüber den Vergleichsindizes schnitt der m:access jedoch überdurchschnittlich gut ab, wie die nachfolgende Tabelle zeigt:

Entwicklung m:access im Vergleich zu anderen Indizes/Marktsegmenten (01.01.2011 - 03.10.2011)	
DAX	- 23,1 %
General Standard	-14,9 %
GEX	-39,1 %
Entry Standard	-29,4 %
m:access	-11,5 %
GBC-Best of m:access	-0,8 %

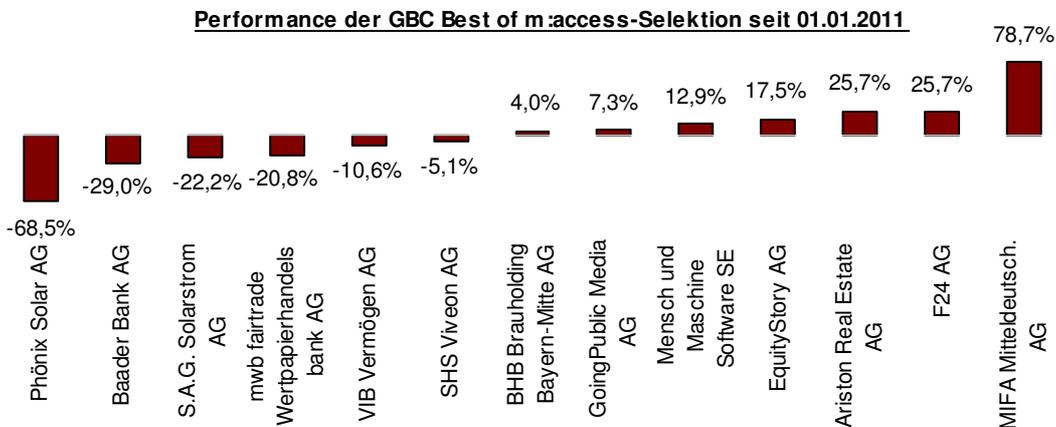
**Entwicklung des m:access zu Vergleichsindizes
(Zeitraum 01.01.2011 - 03.10.2011)**



Quelle: Berechnung GBC AG

Die von uns als *GBC-Best of m:access-Selektion* in der letzten Themenstudie vom März 2011 empfohlenen Werte konnten sogar nochmals deutlich besser abschneiden, mit einer durchschnittlichen Performance in Höhe von nur -0,8 % seit Jahresanfang.

Folgende Grafik zeigt die Entwicklung der *GBC Best of m:access-Selektion* (inkl. Dividenden):



Quelle: Berechnung GBC AG

Besonders gut konnten sich die Werte MIFA AG (+78,7 %), F24 AG (+25,7 %) und Ariston Real Estate AG (+25,7 %) entwickeln. Aber auch der m:access-Neuling EquityStory machte mit +17,5 % seit Eintritt in den m:access ein gutes Bild.

Die Werte des m:access im Überblick (Stand 03.10.2011)

Emittent	Branche	WKN	Marktsegment München	Emissionsexperte	m:access seit	M.kap zum 03.10.11 in Mio. €
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM	Freiverkehr	Baader Bank AG	02.04.2007	17,17
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.02.2007	2,62
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	Freiverkehr	Baader Bank AG	31.03.2010	97,79
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	Freiverkehr	Baader Bank AG	16.12.2010	166,88
BEKO HOLDING AG	IT-Dienstleistungen	920503	Freiverkehr	Baader Bank AG	28.09.2009	22,51
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	Freiverkehr	Baader Bank AG	08.07.2010	8,06
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	Freiverkehr	Baader Bank AG	23.04.2007	8,34
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.06.2010	10,24
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	01.10.2010	4,91
Design Hotels AG	Tourismus	514100	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.04.2011	4,93
EquityStory AG	Unternehmenskommunikation	549416	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	24.01.2011	28,52
ERLUS AG	Baustoffe	558900	Freiverkehr	BayernLB	01.04.2009	38,21
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	Freiverkehr	-	08.09.2006	16,10
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	01.09.2008	3,59
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	Freiverkehr	Baader Bank AG	19.12.2005	14,12
Jost AG	Kanzleivermittlung	621640	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	3,27
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	Freiverkehr	Baader Bank AG	11.05.2011	85,76
Kulmbacher Brauerei Aktien-Gesellschaft	Getränkeindustrie	700700	Freiverkehr	BayernLB	01.12.2010	103,32
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	Beteiligungs-gesellschaft	587876	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	01.12.2010	7,11
mediantis AG	Medien	A1DAG7	Freiverkehr	Baader Bank AG	17.11.2008	10,56
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	31.03.2010	68,94
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	Regulierter Markt	Baader Bank AG	01.07.2005	38,26
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	Fahrräder	A0B95Y	Freiverkehr	Baader Bank	01.04.2009	39,60
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	Freiverkehr	mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	16.11.2009	11,66
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.02.2007	7,77
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	Freiverkehr	ACON Actienbank AG	16.11.2009	8,82
net mobile AG	Telekommunikation	813785	Freiverkehr	-	12.07.2005	59,52
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	16.11.2009	2,81
Phönix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	53,16
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	21.12.2009	6,39
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	Freiverkehr	Baader Bank AG	16.11.2009	2,24
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	41,27
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	Freiverkehr	VEM Aktienbank AG	21.12.2009	10,06
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	Freiverkehr	Baader Bank AG	16.11.2009	10,66
Solar Millennium AG	Solarenergie	721840	Freiverkehr	-	27.07.2005	36,13
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	Freiverkehr	Baader Bank AG	25.06.2007	96,41
Textilgruppe Hof AG	Industrie	676000	Freiverkehr	Baader Bank AG	29.06.2009	41,65
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	Freiverkehr	Baader Bank AG	01.07.2005	7,55
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	Freiverkehr	ACON Actienbank AG	01.07.2005	4,22
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	Freiverkehr	Baader Bank AG, BayernLB	28.11.2005	144,16

* Fettgedruckte Unternehmen sind seit Anfang 2011 neu in den m:access eingetreten

Marktkapitalisierung gesamt: 1.345,30 Mio. €

Substanz-/ Buchwertbetrachtung der Werte des m:access im Überblick

Rund 50 % aller m:access-Unternehmen notieren unter oder auf Buchwert

Die Kursverwerfungen an den internationalen Börsen in den vergangenen Wochen haben selbst operativ starke Unternehmen betroffen. Dabei sind die Kursstürze oftmals nicht auf rationale, fundamentale Gründe zurückzuführen. Vielmehr werden Aktien heute derzeit scheinbar wahllos in die Tiefe gedrückt. Dieser Herdentrieb führt in schwachen Börsenphasen zu dem Phänomen, dass auch operativ starke Unternehmen zu Bewertungen notieren, die unterhalb ihres Eigenkapitalniveaus liegen.

Wenn ein Unternehmen über Vermögenswerte verfügt, die als werthaltig einzuschätzen sind und eine die Eigenkapitalkosten übersteigende Eigenkapitalrendite erwirtschaftet wird, ist ein Aktienkurs unterhalb des Buchwertniveaus u.E. nicht gerechtfertigt. Gerade in starken Abschwungphasen an den Börsen kann es zu starken Übertreibungen kommen, die bei guten Unternehmen für entsprechende Anomalien zwischen Substanzwert und Aktienkurs sorgen. Hier bieten sich oftmals gute Einstiegsmöglichkeiten für Investoren. Auch im m:access notieren eine Vielzahl von Unternehmen unterhalb des bilanziellen Substanzwertes. Rund die Hälfte aller m:access-Werte notiert unter oder auf ihren Buchwerten.

Folgende Übersicht gibt die Buchwertsituation aller 40 m:access-Unternehmen wieder :

Unternehmen	Kurs 03.10.11	Marktkap. in Mio. €	EK in Mio. €	Buchwert/ Aktie	KBV	EK bereinigt* in Mio. €	Buchwert/Aktie bereinigt*	KBV bereinigt*
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	0,42 €	7,11	24,74	1,46	0,29	24,74	1,46	0,29
Phoenix Solar AG	7,21 €	53,16	122,00	16,54	0,44	121,45	16,47	0,44
net SE	0,52 €	2,81	18,95	3,35	0,16	5,64	1,04	0,50
Solar Millennium AG	2,89 €	36,13	83,40	6,17	0,47	68,70	5,50	0,53
Ariston Real Estate AG	1,86 €	17,17	31,36	3,40	0,55	31,36	3,40	0,55
U.C.A. AG	1,14 €	7,55	12,92	1,95	0,58	12,92	1,95	0,58
Hyrican Informationssysteme AG	3,53 €	14,12	23,41	5,85	0,60	23,41	5,85	0,60
VIB Vermögen AG	6,76 €	144,16	239,39	10,84	0,62	231,17	10,84	0,62
Textilgruppe Hof AG	7,65 €	41,65	66,17	12,15	0,63	66,17	12,15	0,63
mwb fairtrade Wertp.handelsbank AG	1,56 €	11,66	18,13	2,43	0,64	18,13	2,43	0,64
Softline AG	1,24 €	10,66	16,20	1,88	0,66	16,20	1,88	0,66
S.A.G. Solarstrom AG	3,15 €	41,27	59,80	4,57	0,69	58,18	4,44	0,71
CORONA EQUITY Partner AG	0,85 €	10,24	11,29	0,94	0,91	11,29	0,94	0,91
STEICO AG	7,53 €	96,41	96,30	7,52	1,00	96,27	7,52	1,00
Design Hotels AG	0,55 €	4,93	4,89	0,55	1,01	4,89	0,55	1,01
ERLUS AG	29,10 €	38,21	37,79	28,78	1,01	37,79	28,78	1,01
BHB Brauholding Bayern AG	2,60 €	8,06	7,62	2,46	1,06	7,62	2,46	1,06
NanoFocus AG	2,78 €	7,77	8,76	3,13	0,89	7,19	2,57	1,08
Merkur Bank KGaA	3,70 €	38,26	33,60	3,25	1,14	33,60	3,25	1,14
Baader Bank AG	2,13 €	97,79	109,27	2,33	0,91	82,39	1,79	1,19
Blue Cap AG	2,78 €	8,34	6,75	2,25	1,24	6,75	2,25	1,24
Value-Holdings AG	2,10 €	4,22	3,40	1,69	1,24	3,40	1,69	1,24
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	4,95 €	39,60	30,43	3,80	1,30	30,43	3,80	1,30
Artec Technologies AG	1,22 €	2,62	1,91	0,89	1,38	1,91	0,89	1,38
mediantis AG	220,00 €	10,56	6,97	145,13	1,52	6,97	145,13	1,52
KTG Agrar AG	15,11 €	85,76	63,61	10,48	1,44	55,65	9,80	1,54
Bayerische Gewerbebau AG	28,00 €	166,88	108,26	18,16	1,54	108,26	18,16	1,54
plenum AG	0,66 €	6,39	3,92	0,40	1,64	3,89	0,40	1,64
Nebelhornbahn AG	8,70 €	8,82	4,96	4,89	1,78	4,96	4,89	1,78
Jost AG	7,44 €	3,27	1,48	3,37	2,21	1,48	3,37	2,21
GoingPublic Media AG	3,99 €	3,59	1,49	1,65	2,41	1,48	1,64	2,43
BEKO HOLDING AG	2,15 €	22,51	19,45	1,86	1,16	8,93	0,85	2,52
net mobile AG	7,03 €	59,52	37,47	4,43	1,59	22,38	2,64	2,66
Kulmbacher Brauerei AG	30,75 €	103,32	52,71	15,69	1,96	38,57	11,48	2,68
SHS VIVEON AG	10,06 €	10,06	3,92	3,92	2,57	2,46	2,46	4,09
CPU Softwarehouse AG	1,40 €	4,91	0,68	0,19	7,27	0,68	0,19	7,27
EquityStory AG	23,97 €	28,52	12,00	8,67	2,76	2,69	2,26	10,60
F24 AG	6,70 €	16,10	1,58	0,63	10,64	0,88	0,37	18,23
PRO DV Software AG	0,52 €	2,24	0,05	0,01	44,72	0,05	0,01	44,72
Mensch und Maschine Software SE	4,71 €	68,94	26,76	1,62	2,91	-7,98	-0,55	-8,64

Quelle: Berechnung GBC AG; * bereinigt um Minderheitenanteile sowie Geschäfts- und Firmenwerte

Kurzeinschätzung zu den Werten der GBC Best of m:access - Selektion

Aus dem gesamten m:access-Universum haben wir im Rahmen der Studie *GBC Best of m:access I.2011* vom März 2011 eine Selektion von 13 Werten getroffen, die unserer Ansicht nach ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment aufweisen. Im Folgenden geben wir eine aktualisierte Übersicht zur Einschätzung dieser Werte. Zudem haben wir die *GBC Best of m:access-Selektion* um die beiden Werte **Bayerische Gewerbebau AG** sowie **KTG Agrar AG** ergänzt. Die **Phönix Solar AG** streichen wir hingegen aus der Selektion und empfehlen die Aktie auf Grund der erwarteten schwachen Geschäftsentwicklung zu „Verkaufen“. Per Saldo haben wir die Selektion damit auf nunmehr 14 Werte erweitert.

Renditepotenzial, Einschätzung, Kurzfazit				
Unternehmen	ISIN	Renditepotenzial 6-18 Monate	Einschätzung	Kurzfazit
ARISTON Real Estate AG	DE000A0F5XM5	> 30 %	Kaufen	starkes Gewinnwachstum und hohes Kurspotenzial, Aktie deutlich unter Buchwert
Baader Bank AG	DE0005088108	> 10 %	Kaufen	Hohe Eigenkapitalquote bei stabilem Geschäft
Bayerische Gewerbebau AG	DE0006569007	> 10 %	Kaufen	Attraktive Dividenden mit Spezialimmobilien im Tiefkühlbereich
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	DE000A1CRQD6	> 30 %	Kaufen	Solides Substanzwertinvestment, Dividende für 2011 erwartet
EquityStory AG	DE0005494165	> 30 %	Kaufen	50 % Umsatzwachstum im 1. HJ 2011 - Wachstumstreiber sind das Auslandsgeschäft sowie das anziehende Meldevolumen
F24 AG	DE000A0F5WM7	> 10 %	Kaufen	Hohes Wachstum dank stark skalierbarem Geschäftsmodell
GoingPublic Media AG	DE0007612103	> 30 %	Kaufen	Nischenplayer mit hoher Dividendenrendite
KTG Agrar AG	DE000A0DN1J4	> 30 %	Kaufen	Vom Megatrend Agrar profitieren
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	> 30 %	Kaufen	Wachstum in hochprofitablem Segment geplant
MIFA Mitteldt. Fahrradwerke AG	DE000A0B95Y8	> 30 %	Kaufen	Umsatz- und Ergebnissprung in 2011, Aktie noch immer günstig bewertet
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	DE0006656101	> 30 %	Kaufen	Aktie notiert deutlich unter Buchwert
Phönix Solar AG	DE000A0BVU93	< 0 %	Verkaufen	Umsatzrückgang und voraussichtlich negatives EBIT in 2011, schwieriges Branchenumfeld
S.A.G. Solarstrom AG	DE0007021008	> 10 %	Kaufen	Aktie deutlich unter Buchwert, deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung in 2011 erwartet
SHS VIVEON AG	DE000A0XFWK2	> 30 %	Kaufen	Weiterhin auf Wachstumskurs - Erfreuliche Entwicklung des Produktgeschäfts
VIB Vermögen AG	DE0002457512	> 30 %	Kaufen	Gesunde Mischung aus Substanz und Wachstum

* die fettgedruckten Unternehmen in obiger Tabelle wurden gegenüber der Basisstudie vom März 2011 in die GBC Best of m:access-Selektion neu hinzugenommen

Was ist der m:access-
Hintergrundinformationen zum Segment

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Was ist der m:access?

Marktsegment für mittelständische Unternehmen an der Börse München

Der m:access ist ein Marktsegment der Börse München, das speziell für Start-ups und etablierte mittelständische Unternehmen entwickelt wurde und als segmentübergreifender, börsenregulierter Markt konzipiert ist. Der im Jahr 2005 gegründete m:access hat die Zielsetzung, die Börse für kleine und mittlere Unternehmen attraktiver zu machen. Inzwischen enthält der m:access 40 Unternehmen, mit stetig steigender Tendenz.

Der Einstieg von Unternehmen kann per IPO, Listing oder Wechsel aus einem anderen Segment erfolgen. Die Zulassungsvoraussetzungen und -folgepflichten sind dabei speziell auf die Bedürfnisse von kleinen und mittleren Unternehmen abgestimmt.

"Mehr Transparenz für Investoren"

Beim „Going Public“ – für junge, kleinere oder mittlere Unternehmen, die erstmals an die Börse gehen, bietet der m:access ein effizientes Regelwerk mit vernünftigen Folgepflichten. Beim „Being Public“ – also für bereits börsennotierte oder im Freiverkehr gelistete Unternehmen, die ihre Chancen am Kapitalmarkt verbessern wollen, verlangt der m:access bewusst über die gesetzlichen Anforderungen der jeweiligen Segmente hinausgehende Transparenz- und Publizitätsstandards, zu Gunsten einer höheren Aufmerksamkeit bei den Anlegern. Dennoch ist der bürokratische Aufwand bei einer m:access-Notierung deutlich geringer als in einem EU-regulierten Markt. Da auch die Listingkosten gleichzeitig deutlich geringer sind, ist der m:access u.E. auch für bereits börsennotierte Unternehmen ein attraktives Marktsegment.

Unternehmen sorgen durch ein Listing im m:access bewusst selbst für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Informationssicherheit durch die Erfüllung der im Regelwerk des m:access vorgeschriebenen Folgepflichten. Das kommt dem, gerade in der heutigen Zeit, noch weiter erhöhten Informationsbedürfnis von Investoren zu Gute.

Ziel: Dem Mittelstand den Zugang zu Eigenkapital erleichtern

Gerade im Mittelstand ist Eigenkapital zur Unternehmensfinanzierung ein enorm wichtiges Thema. Ein Börsengang ist dabei ein probates Mittel, um dieser Thematik zu begegnen. Ein Börsengang in ein EU-reguliertes Segment scheidet für viele Unternehmer jedoch auf Grund der hohen Bürokratie, nicht leicht überschaubarer Folgepflichten sowie zu vieler und zu komplizierter Regulierungen häufig aus. Dies gilt insbesondere für kleine, mittelständische Unternehmen. Die Börse München hat mit der Gründung des m:access mit seinen erfüllbaren Anforderungen auf diese Entwicklung reagiert und das Thema Börsengang für mittelständische Unternehmen wieder attraktiver gemacht. Der Zugang zu Eigenkapital wird zudem dadurch erleichtert, dass die Unternehmen durch eine Notierung im m:access und damit erhöhter Transparenzkriterien in einen verbesserten Fokus von Investoren rücken.

Erweitertes Ziel: Kapitalbeschaffung im m:access nun auch über Anleihen möglich

Seit November 2010 gibt es für Unternehmen nun auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen nochmals erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Anforderungen und vertretbaren Kosten.

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Die Zugangsvoraussetzungen für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität

Der Einstieg in den m:access erfolgt per IPO, zusätzlichem Listing, durch einen Wechsel aus einem anderen Segment oder durch eine Anleiheemission. Emittenten des Marktsegments m:access der Börse München zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. So verlangt eine Notierung im m:access eine Reihe von Anforderungen und Folgepflichten, die erfüllt sein müssen. Das Regelwerk sieht, insbesondere im Bereich der Unternehmenskommunikation, sogar einige über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende Pflichten vor. So soll eine umfassende und gleichberechtigte Information der Anleger, z.B. auch durch die verpflichtende Teilnahme an einer Analysten-/ Investorenkonferenz, gewährleistet werden. Weiter gilt das Regelwerk des m:access ergänzend zu den Freiverkehrsrichtlinien und der Börsenordnung

Emissionsexperten unterstützen

Emittenten, die eine Notiz im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser stellt sicher, dass im Falle eines ersten öffentlichen Angebots ein emissionsbegleitendes Institut den Vertrieb der Emission sicherstellt und ein Wertpapier-Research/Emittenten-Rating in Auftrag gegeben wurde, was eine wesentliche Zugangsvoraussetzung des Segments darstellt. Denn damit wird die Equitystory oder Bondstorys und die Bewertung der Emittentin für Anleger transparent.

Weiter muss der Emissionsexperte einen Skontrofführer nachweisen und bei einer Erstnotiz eine Liquiditätsgarantie in Höhe von 5.000 € sowie einen garantierten Spread für die ersten 6 Monate nachweisen. Außerdem erklärt sich der Emissionsexperte gegenüber der Börse bereit, während der ersten 12 Monate nach Notizaufnahme, die Einhaltung der Anforderungen durch den Emittenten zu überwachen und bei Nichteinhaltung die Börse darüber zu informieren.

Zu Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittentenberatung erfahrene Unternehmen bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis von ausreichender Kapitalmarkterfahrung. Die zugelassenen Emissionsexperten sind insbesondere auf der Homepage der Börse München veröffentlicht.

Vereinfachtes Procedere der Aktienemission erlaubt schnellen Eintritt in das Segment

Dem Antrag auf eine Notiz, der vom Emissionsexperten gestellt wird, sind die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der letzten 3 Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Ergänzend kann die Börse München noch weitere Unterlagen anfordern. Ferner ist dem Antrag ein von der BaFin gebilligter Prospekt beizufügen. Ist ein Prospekt auf Grund der gesetzlichen Vorschriften entbehrlich, ist alternativ eine aktuelle Unternehmensdarstellung einzureichen. Bei der Emission von Aktien soll der Emittent über ein Grundkapital von mindestens 1.000.000 € verfügen.

Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access	
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, Unternehmensdarstellung sofern auf Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Wertpapier-Research	ja <i>Quelle: Börse München; GBC AG</i>

Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

Folgepflichten im m:access sorgen für Informationskontinuität gegenüber Investoren

Eine Beibehaltung der Notiz in m:access setzt voraus, dass der Emittent eine Website unterhält, auf der die Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) bekannt gegeben werden. Zudem soll sechs Monate nach der Veröffentlichung der Kernaussagen zum Jahresabschluss ein unterjähriger Emittentenbericht mit den für die Bewertung der emittierten Aktien relevanten Informationen veröffentlicht werden (Äquivalent zum Halbjahresbericht im regulierten Markt).

Weiter sieht das Reglement vor, dass kapitalmarktrelevante Informationen durch den Emittenten auf seiner Website und durch eine anerkannte Agentur veröffentlicht werden (Corporate News). Zudem muss auf der Website ein Unternehmenskalender veröffentlicht werden.

Zusätzlich wird vom Emittent verlangt, dass er mindestens einmal jährlich an einer von der Börse München veranstalteten Analystenkonferenz teilnimmt, welche für die Unternehmen kostenfrei sind. Empfohlen ist zudem die Teilnahme an einer von dritter Seite durchgeführten Investorenkonferenz.

Die Einhaltung der Folgepflichten wird auf der Website der Börse München transparent dokumentiert (<http://www.bayerische-boerse.de/goingbeing-public/maccess/emittenten/anlegerinformationen.html>).

Folgepflichten für eine Notiz in m:access im Überblick	
Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website:	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	Unterjähriger Emittentenbericht
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich mind. an einer Investorenkonferenz teilnehmen

Quelle: Börse München; GBC AG

Attraktive Konditionen für Emittenten

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 2.500 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit der Marktkapitalisierung/des Anleihevolumens des Emittenten an. Das Gebührenmodell ist hierbei sehr attraktiv gestaltet.

Gebührenstruktur m:access	
Zulassungs-/ Einbeziehungsgebühr	2.500 €
Notierungsgebühren:	
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €	1.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €	1.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €	1.750 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €	2.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 75 Mio. €	2.500 € pro Jahr

Quelle: Börse München; Deutsche Börse AG; GBC AG

Was ist der m:access bonds - Hintergrundinformationen zum Segment

m:access bonds zur Fremdkapitalfinanzierung des Mittelstands

Seit November 2010 gibt es für Unternehmen nun auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen nochmals erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Gebühren.

Voraussetzungen für die Anleihenotiz im m:access

Es können nur solche Anleihen im m:access notiert werden, deren Emittent seit mindestens drei Jahren als Unternehmen besteht. Das emittierte Anleihevolumen soll dabei mindestens 25 Mio. € umfassen und eine Stückelung von maximal 1.000 € haben. Damit soll auch Privatinvestoren der Zugang zu den Anleihen ermöglicht werden.

Die Voraussetzungen für eine Notierungsaufnahme von Unternehmensanleihen im m:access decken sich überwiegend mit den Bedingungen für Aktien. Zusätzlich sind bei Anleihen die veröffentlichten Anleihebedingungen sowie die Abschriften der zugrundeliegenden Beschlüsse einzureichen.

Voraussetzung für Emittenten von Anleihen für eine Notierungsaufnahme im m:access	
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Unternehmen	min. 3-jähriges Bestehen des Unternehmens
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar, Anleihebedingungen inkl. Beschlüsse
Prospekt	Ja, Unternehmensdarstellung sofern auf Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Anleihevolumen	≥ 25 Mio. €
Stückelung	Maximal 1.000 €
Unternehmensrating	Ja, mindestens BB+
Credit Research	Wird zur weiteren Transparenz empfohlen

Quelle: Börse München; GBC AG

Folgepflichten der Anleihenotiz im m:access

Auch die Folgepflichten decken sich für eine Anleihenotiz im m:access beinahe mit denen für Aktien. Für Anleiheemittenten ist die Beibehaltung des Emissionsexperten über die gesamte Laufzeit der Anleihe obligatorisch. Gleiches gilt für die Veröffentlichung eines jährlichen Folgeratings.

Folgepflichten für eine Anleihenotiz im m:access	
Veröffentlichungen auf eigener Website:	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
	Folgerating
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Emissionsexperte	Muss über die gesamte Laufzeit beibehalten werden
Folgerating	jährlich

Quelle: Börse München; GBC AG

Aktualisiertes Interview financial.de mit Manuel Hoelzle, Chefanalyst GBC AG

Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

financial.de: Herr Hölzle, immer mehr Unternehmen, vor allem aus dem Mittelstand, nutzen die Möglichkeit, sich über Corporate Bonds Fremdkapital zu beschaffen. Wie ist das zu erklären?

Corporate Bonds, also Unternehmensanleihen (i.d.R. strukturiert als Inhaberschuldverschreibungen) sind eine relativ neue Finanzierungsmöglichkeit für mittelständische Unternehmen. Großunternehmen haben bereits seit jeher die Möglichkeit zur Fremdkapitalaufnahme über den Kapitalmarkt und nutzen diese regelmäßig und erfolgreich.

Mittlerweile nimmt der Kapitalmarkt aber auch zunehmend die Schuldverschreibungen mittelständischer Unternehmen auf, sofern die Emittenten solide und bonitätsstark sind und einen transparent definierten und erfolgversprechenden Mittelverwendungsplan darlegen können, der für Investoren nachvollziehbar ist und als attraktiv eingeschätzt wird.

Unerlässlich ist für eine erfolgreiche Anleihenemission damit natürlich auch eine transparente Kommunikation gegenüber Investoren und zwar sowohl gegenüber institutionellen Investoren (wie Banken, Fonds und Vermögensverwalter) als auch den sogenannten Retailinvestoren, also der breiten Gesamtheit an interessierten Privatinvestoren.

Wird eine Anleihenemission gut strukturiert vorbereitet, ergeben sich gute Erfolgchancen für die Platzierung der Anleihe und damit Nutzung dieser attraktiven Finanzierungsmöglichkeit. Dies erkennt der deutsche Mittelstand zunehmend und begibt vermehrt Corporate Bonds.

financial.de: Welche Vorteile bietet diese Finanzierungsform für den Emittenten beispielsweise gegenüber einem Kredit?

Unternehmensanleihen eignen sich u.E. insbesondere zur Wachstumsfinanzierung. Denn gerade hier ist durch die Finanzkrise eine Lücke entstanden, die Corporate Bonds schließen können.

In der letzten Krise haben sich die Banken häufig nicht mehr als verlässliche Partner gezeigt und selbst alteingesessene und etablierte Mittelständler hatten große Finanzierungsprobleme. So berichten uns selbst langjährig börsennotierte Unternehmen, dass ihre Hausbanken sie trotz jahrzehntelanger erfolgreicher Kredithistorie „im Stich gelassen“ haben, Kredite für wichtige Wachstumsprojekte auf Eis gelegt haben und damit zu einer zeitweise nicht ungefährlichen Kreditklemme geführt haben. Das hat viele Unternehmen vorsichtig gemacht und zur Suche nach alternativen bzw. ergänzenden Finanzierungsformen bewogen. Und eine interessante Lösung können hier Corporate Bonds sein.

Denn Corporate Bonds können auch neben der Kreditfinanzierung der Banken und der äußerst wichtigen und auch weiterhin noch wichtiger werdenden Eigenkapitalfinanzierung als neuer und ergänzender Finanzierungsbaustein eine verbesserte Unabhängigkeit für den Mittelstand ermöglichen. So liegen die Anleihenlaufzeiten gemäß unseren Analysen derzeit bei durchschnittlich 5 Jahren und bieten damit für die begebenden Unternehmen eine gute Planbarkeit für Investitionen. Denn in der Regel können die Anleihen anders als Kredite nicht vorab gekündigt werden und bieten auch eine deutlich höhere Flexibilität hinsichtlich der Mittelverwendung.

Zudem sind die möglichen Finanzierungsbedingungen bei entsprechender Unternehmensbonität häufig attraktiver als bei Bankkrediten. Zudem dient als Sicherheit das Unternehmen mit seinem operativen Geschäft und den Cashflows und Einzelsicherheiten wie z.B. Gebäude können weiterhin zur Hinterlegung für weitere Bankkredite verwendet werden.

Interview financial.de mit Manuel Hoelzle (Fortsetzung)

Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

financial.de: Warum können Unternehmensanleihen dennoch eine attraktive Anlagealternative zu Aktien darstellen?

Unternehmensanleihen bieten Anlegern zum einen regelmäßige und garantierte Zinszahlungen, zum anderen als Fremdkapital aber auch eine Vorrangigkeit gegenüber den Eigenkapitalgebern. D.h. das Unternehmen dient den Anleihegläubigern gegenüber den Aktionären vorrangig als Sicherheit und Unternehmensanleihen sind hinsichtlich der Risikostruktur damit unterhalb von Aktieninvestments angesiedelt und deutlich weniger riskant. Historisch gesehen, gehen Anleihegläubiger gemäß Studien selbst bei einer Insolvenz eines Unternehmens nicht leer aus, sondern erhalten statistisch gesehen noch eine risikoangemessene Quote. Aktionäre tragen das volle Risiko.

financial.de: Was zeichnet die sogenannten Corporate Bonds außerdem aus?

Trotz niedrigerem Risiko als bei Aktieninvestments bieten sich dem Anleger bei Mittelstandsanleihen attraktive Renditemöglichkeiten von derzeit im Durchschnitt 6-9 %, was u.E. bei entsprechender Unternehmensbonität einem sehr guten Chance/Risiko-Verhältnis entspricht. Dividendenrenditen bei Aktien liegen mit durchschnittlich ca. 3 % deutlich niedriger und deutsche Staatsanleihen liegen mit unter 4 % ebenfalls auf einem mittlerweile nicht mehr sehr attraktiven Renditeniveau. Somit sehen wir die Unternehmensanleihen für Anleger als interessante Ergänzung und Depotbeimischung zur Optimierung der Rendite/Risiko-Struktur von Portfolien.

financial.de: Wie ist denn das Risiko für den Anleger einzuschätzen?

Anlegern steht zur Risikoeinschätzung insbesondere der Wertpapierprospekt zur Anleihe zur Verfügung. Hier müssen die möglichen Risiken zum hinter der Anleihe stehenden Unternehmen detailliert aufgelistet und beschrieben werden. Des Weiteren sollte i.d.R. ein Emittentenrating einer Ratingagentur vorliegen, die das Unternehmen unter die Lupe genommen und die Bonität eingestuft hat. Und hier sollte dem Anleger zumindest ein Auszug, wenn möglich aber der gesamte Ratingbericht zu Verfügung stehen.

financial.de: Die Bonität des Emittenten ist also maßgebend für die Kaufentscheidung. Wie kann man die Spreu zudem vom Weizen trennen?

Anleihen ohne Rating sind unseres Erachtens für Anleger nicht geeignet. Für risikobewusste und spekulativer orientierte Anleger können aus unserer Sicht Anleihen ab einem „BB“ Rating in Frage kommen. Wichtig ist natürlich stets eine gute Diversifikation im Portfolio, also ähnlich wie bei Aktien reduziert auch eine Streuung über mehrere Anleihen das Risiko.

Zudem sollte zur Anleihe als wichtige Informationsschrift ein Credit-Research vorliegen, der neben der Analyse des Unternehmens, der Unternehmensstrategie, des Marktumfeldes und der historischen operativen Unternehmensentwicklung auch insbesondere Analystenprognosen über die weitere Unternehmensentwicklung und die geplante Mittelverwendung beinhaltet. Denn in der Regel basiert das Rating auf den Vergangenheitsdaten, für den Anleihenleger ist aber die Einschätzung zur weiteren Entwicklung entscheidend. Denn aus dem operativen Gewinn muss das Unternehmen den Zinsdienst tragen können. Aus diesem Grunde analysiert unser Haus, die GBC AG (wie im Aktienbereich über Equity-Research) zunehmend mittelständische Anleihenemittenten und deren Anleihen durch Credit-Research-Analysen und stellt diese inklusive den Schätzungen unserer Analysten als Investoreninformation zur Verfügung.

Interview financial.de mit Manuel Hoelzle (Fortsetzung)

Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

Und insgesamt ist auch für Anleiheninvestoren die Investor-Relationsaktivität des Emittenten äußerst wichtig. So müssen sich anleihenemittierende Unternehmen einer erhöhten Publizität unterwerfen und die Anleiheninvestoren transparent informieren. Hierzu zählen neben einer guten Anleihenhomepage mit allen wichtigen Informationen und Unterlagen auch die Präsentation auf Investorenkonferenzen, die Durchführung von Telefonkonferenzen etc. Es geht wie bei Aktiengesellschaften um Vertrauensgewinnung und den anschließenden Vertrauenserhalt durch eine gute Investorenpflege.

financial.de: Können Sie uns noch Ihr abschließendes Fazit und Einschätzung zur Zukunft von Unternehmensanleihen aus dem deutschen Mittelstand geben?

Das Fazit und die Einschätzung für die Zukunft von Unternehmensanleihen aus dem deutschen Mittelstand ist aus unserer Sicht eindeutig positiv: Unternehmensanleihen können eine Win/Win-Situation für Emittenten und Anleger gleichermaßen darstellen.

Für Anleger bietet sich eine weitere attraktive Anlagegattung „Qualitätsprädikat Deutscher Mittelstand“ mit guter Bonität und guter Verzinsung. Dem deutschen Mittelstand steht mit Corporate Bonds ein ergänzendes und gegenüber Bankkrediten flexibleres und zukünftig vielleicht sogar verlässlicheres Finanzierungsinstrument zur Verfügung, welches insbesondere zur profitablen Wachstumsfinanzierung beitragen kann und hilft, die durch die Banken entstandene Finanzierungslücke zu schließen.

Hinweis: Das Original-Interview mit financial.de ist erstmals erschienen im Januar/Februar 2011 auf Sueddeutsche.de und ist für diese Publikation aktualisiert worden.

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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

§ 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 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[®]
- 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