



GBC Best of m:access I.2012

Erstveröffentlichung: 02.03.2012

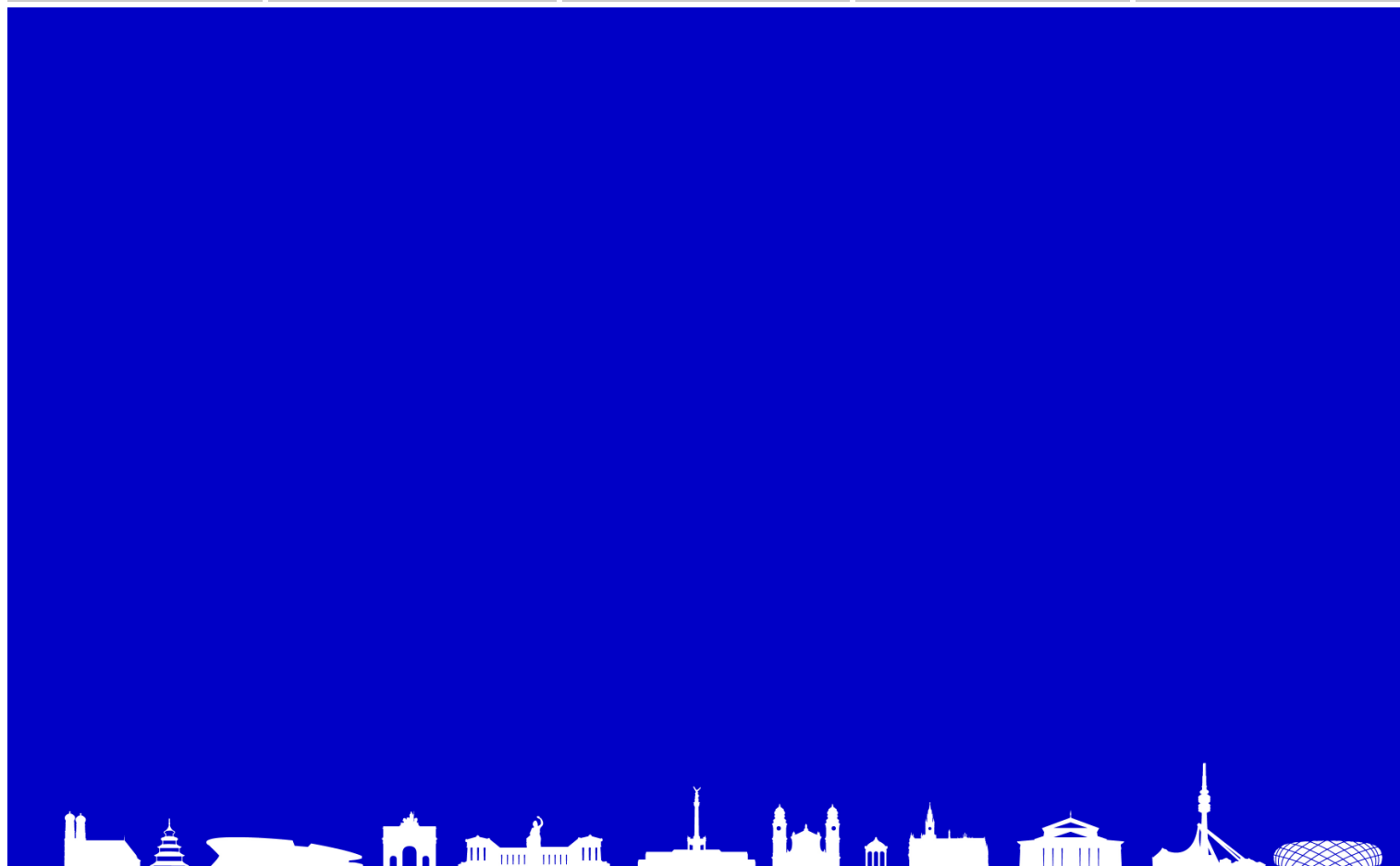
Fertigstellung: 02.03.2012

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

Konferenzkalender 2012



Datum	26. April	23./24. Mai	26. September	05./06. Dezember
Konferenz	HIK Hamburger Investment Konferenz	13. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	2. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	14. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	7	32	16	48
Ort	Donner & Reuschel AG, Hamburg	SOFITEL Munich Bayerpost	Park Hyatt Zürich	SOFITEL Munich Bayerpost



Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur Studie GBC Best of m:access I.2012.....	2
Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum m:access.....	3
Was ist der m:access bonds - Hintergrundinformationen zum m:access.....	6
Interview financial.de mit Manuel Hölzle, Chefanalyst GBC AG.....	7
Die Werte des m:access im Überblick (Stand:31.12.2011).....	10
Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2011“	11
Substanz-/ Buchwertbetrachtung der Werte des m:access im Überblick.....	13
Einschätzung zu den Werten der GBC Best of m:access - Auswahl.....	14
Bewertungszusammenfassung „GBC Best of m:access - Auswahl“	18
Einzelanalysen zu den Unternehmen der „GBC Best of m:access - Auswahl“	
Bayerische Gewerbebau AG.....	19
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG.....	20
EquityStory AG.....	21
F24 AG.....	22
KTG Agrar AG.....	23
Mensch und Maschine Software SE.....	24
Merkur Bank KGaA.....	25
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG.....	26
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG.....	27
SHS Viveon AG.....	28
VIB Vermögen AG.....	29
Anhang	
Disclaimer und Haftungsausschluss	I
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	III

Vorwort zur Studie GBC Best of m:access I.2012

Der m:access ist weiter auf 42 Unternehmen gewachsen und hat sich im schwachen Gesamtmarkt 2011 sehr gut entwickelt – Anleihen stehen in den Startlöchern

Liebe Investoren,

in mittlerweile schon guter Tradition stellen wir Ihnen mit vorliegender Studie GBC Best of m:access I.2012 auch dieses Jahr wieder unsere aktuellen Analysen zum Münchner Qualitätssegment m:access vor.

Das vergangene Jahr 2011 war für den m:access erneut ein erfolgreiches Jahr, denn das Börsensegment für den Deutschen Mittelstand konnte weiter wachsen, auf mittlerweile 42 Unternehmen. Nachfolgende Tabelle zeigt die Neuzugänge.

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
HPI AG	Dienstleistungen	DE000A0JCY37	14.10.2011
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	NL0009538008	01.11.2011

Wir nutzen vorliegende Studie zudem, um Ihnen nochmals Hintergrundinformationen zum m:access zu geben. Neu ist bei m:access bonds seit letztem Jahr die direkte Möglichkeit für Emittenten zur Begebung von Unternehmensanleihen über die Börse. Zwar ist bislang noch keine Unternehmensanleihe im m:access gelistet, wir sind aber optimistisch, dass sich dies schon bald ändert und die erste Anleiheemission in das Qualitätssegment erfolgt.

Zudem konnte das Segment wieder seinem Qualitätsanspruch gerecht werden, denn unsere neuerliche Performanceauswertung für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 zeigt eine deutliche Outperformance gegenüber den anderen Indizes. Während der m:access das Jahr lediglich 7,4 % schwächer abschloss, verlor der DAX letztes Jahr über 15 %. Der vergleichbare Entry Standard verlor gar fast 35 %. Somit waren die Münchner deutlich besser.

Was uns besonders freut, ist die Tatsache, dass unsere GBC Best of m:access-Selektion sich noch besser entwickelte und mit +2,3 % sogar leicht positiv abschloss. Die Top3-Unternehmen waren MIFA AG mit +142 %, F24 AG mit +26 % und GoingPublic Media AG mit +25 %. Mit diesem guten Ergebnis unseres Research sind wir erneut zufrieden.

Im Rahmen unserer Analyse haben wir festgestellt, dass das m:access-Segment noch immer überdurchschnittlich viele Unternehmen aufweist, die unter Ihrer Substanz, also unter ihrem Buchwert, notieren. Dies ist ein gutes Indiz für eine noch immer gegebene Unterbewertung und somit attraktives Aufwärtspotenzial.

Gestrichen von unserer Empfehlungsliste haben wir die Baader Bank AG, die GoingPublic Media AG, die Ariston Real Estate AG und die S.A.G. Solarstrom AG. Während GoingPublic nach einer schönen Kursentwicklung unser Kursziel erreicht hat und aus unserer Sicht das Kurspotenzial damit zunächst ausgeschöpft ist, belastet bei S.A.G Solarstrom AG das aktuelle Marktumfeld im Solarbereich. Die Baader Bank AG hat uns zuletzt mit ihren Unternehmenszahlen stark enttäuscht und Ariston überzeugt auch nicht mehr in der Form wie es zu früheren Zeiten der Fall war.

Neu auf die Empfehlungsliste aufgenommen haben wir die Merkur Bank KGaA, die wir aktuell besonders interessant finden.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Manuel Hölzle
Chefanalyst GBC AG

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 42 Unternehmen, mit stetig steigender Tendenz.

Der Einstieg von Unternehmen kann per Börsengang, 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 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 kurzer Zeit 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 Bondstory und die Bewertung der Emittentin für Anleger transparent. Weiter muss der Emissionsexperte einen Skontroführer 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 Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Emissionsexpertenvertrag mit der Bayerischen Börse AG abgeschlossen haben. Die Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Und auch unser Haus, die GBC AG, ist Emissionsexperte.

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. 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, oder 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

Quelle: Börse München; GBC AG

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 ist. 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 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 Anleihennotiz 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. Das Unternehmensrating muss bei mindestens BB+ liegen.

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

Auch die Folgepflichten decken sich für eine Anleihennotiz 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 Folge-ratings.

Folgepflichten der Anleihennotiz im m:access

Folgepflichten an Anleihe-Emittenten für eine Anleihennotiz im m:access	
Veröffentlichungen auf eigener Website	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
	Folgerating (jeweils innerhalb von 12 Monaten)
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Emissionsexperte	Muss über die gesamte Laufzeit beibehalten werden
Folgerating	jährlich

Quelle: Börse München; GBC AG

Interview financial.de mit Manuel Hölzle, 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 Erfolgschancen 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 Hölzle (Fortsetzung)

Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

financial.de: Warum können Unternehmensanleihen 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 Anleihengläubigern gegenüber den Aktionären vorrangig als Sicherheit und Unternehmensanleihen sind hinsichtlich der Risikostruktur damit unterhalb von Aktieninvestments angesiedelt und deutlich weniger riskant. Historisch gesehen, gehen Anleihengläubiger 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 mittlerweile unter 2 % 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 des hinter der Anleihe stehenden Unternehmens 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 zur 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 Analysten-Prognosen 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 Hölzle (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.

Die Werte des m:access im Überblick (Stand 31.12.2011)

Durch die Aufnahme von 2 neuen Werten erhöht sich die Anzahl der im m:access gelisteten Werte auf 42

Emittent	Branche	WKN	Marktsegment München	M:access seit	Marktkap. in Mio. €
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	Freiverkehr	16.12.2010	156,57
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	Freiverkehr	28.11.2005	144,38
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	Freiverkehr	01.12.2010	114,24
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	Freiverkehr	11.05.2011	81,79
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	Freiverkehr	31.03.2010	80,34
Mensch und Maschine SE	Softwaretechnologie	658080	Freiverkehr	31.03.2010	67,92
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	Freiverkehr	25.06.2007	58,25
net mobile AG	Telekommunikation	813785	Freiverkehr	12.07.2005	57,07
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	Fahrräder	A0B95Y	Freiverkehr	01.04.2009	53,60
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100	Freiverkehr	01.07.2005	43,23
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	Freiverkehr	01.07.2005	43,12
Textilgruppe Hof AG	Industrie	676000	Freiverkehr	29.06.2009	42,25
ERLUS AG	Baustoffe	558900	Freiverkehr	01.04.2009	39,39
EquityStory AG	Unternehmenskommunikation	549416	Freiverkehr	24.01.2011	26,19
BEKO HOLDING AG	IT-Dienstleistungen	920503	Freiverkehr	28.09.2009	21,78
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	Freiverkehr	19.12.2005	20,20
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM	Freiverkehr	02.04.2007	16,61
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	Freiverkehr	08.09.2006	16,17
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	Freiverkehr	01.07.2005	15,85
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	Freiverkehr	16.11.2009	13,24
mediantis AG	Medien	A1DAG7	Freiverkehr	17.11.2008	12,17
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	Freiverkehr	14.10.2011	11,17
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	Freiverkehr	21.12.2009	10,54
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	Freiverkehr	01.06.2010	9,04
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	Freiverkehr	16.11.2009	8,67
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	Freiverkehr	16.11.2009	8,62
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	Freiverkehr	01.07.2005	8,08
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	Freiverkehr	01.02.2007	7,35
BHB Brauholding Bayern AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	Freiverkehr	08.07.2010	7,19
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	Beteiligungsgesellschaft	587876	Freiverkehr	01.12.2010	6,77
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	Freiverkehr	23.04.2007	6,63
Design Hotels AG	Tourismus	514100	Freiverkehr	01.04.2011	6,28
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	Freiverkehr	01.02.2007	6,08
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	Freiverkehr	01.07.2005	4,66
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	Freiverkehr	01.10.2010	4,32
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	Freiverkehr	01.09.2008	4,24
Jost AG	Kanzleivermittlung	621640	Freiverkehr	01.07.2005	4,22
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	Freiverkehr	21.12.2009	3,97
Solar Millennium AG	Solarenergie	721840	Freiverkehr	27.07.2005	3,50
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	Freiverkehr	01.11.2011	2,76
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	Freiverkehr	16.11.2009	2,11
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	Freiverkehr	16.11.2009	1,98

* fettgedruckte Werte sind seit Anfang Oktober 2011 neu in den m:access eingetreten

Marktkapitalisierung gesamt: 1.252,53 Mio. €

Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2011“ - von Felix Gode, stellv. Chefanalyst

Deutliche Outperformance des m:access zu Vergleichsindizes im Jahr 2011

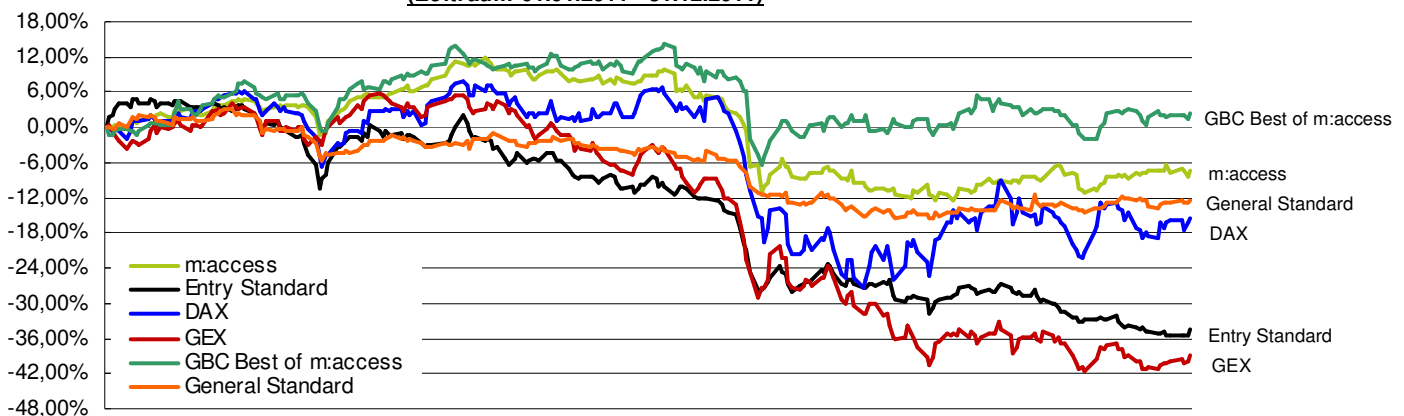
In einem turbulenten Börsenjahr 2011 verzeichneten alle relevanten Indizes deutliche Wertverluste. Das Börsensegment m:access verbuchte hingegen nur ein Minus von 7,4 %. Dies entspricht einer deutlichen Outperformance gegenüber allen Vergleichsindizes. Selbst der deutsche Leitindex DAX konnte nicht mit der soliden Entwicklung der im m:access notierten Werte Schritt halten. Die Entwicklung der Indizes im Jahr 2011 ist in folgender Tabelle einzu-sehen:

Entwicklung m:access im Vergleich zu anderen Indizes/Marktsegmenten (01.01.2011 - 31.12.2011)	
DAX	- 15,6 %
General Standard	-12,3 %
GEX	-38,9 %
Entry Standard	-34,6 %
m:access	-7,4 %
GBC-Best of m:access	+2,3 %

Quelle: Berechnung GBC AG

Nach dem rapiden Einbruch der Börsen in Folge des Atomunglücks in Fukushima starteten die Finanzmärkte eine Erfolgrrally, die bis Ende Juli 2011 anhielt. Anschließend trieben mehrere Faktoren die Kurse an den Börsen wieder abwärts. Zum Einen verunsicherte die europäische Staatsschuldenkrise die Anleger, zum Anderen kamen vermehrt Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung in den USA sowie in den Ländern der europäischen Union auf. Hinzu kamen Befürchtungen, dass sich das rasante Wachstum in den Schwellenländern wie China, Indien und Brasilien, die bisweilen treibenden Wachstumskräfte der globalen Wirtschaft waren, abschwächen könnte. Die Situation an den Finanzmärkten entspannte sich schließlich erst mit der Hoffnung auf eine baldige Lösung des Schuldenproblems europäischer Staaten sowie den vermehrt positiven Meldungen von der Konjunkturfront. In Folge dessen konnten sich die Indizes zum Jahresende hin erholen.

Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes
(Zeitraum 01.01.2011 - 31.12.2011)



Quelle: Berechnung GBC AG

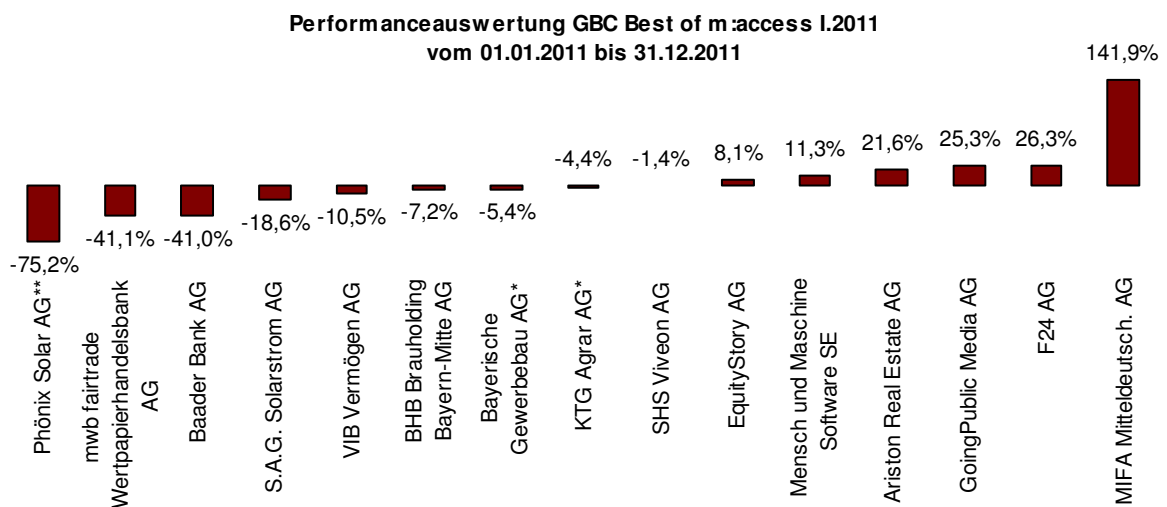
Besonders die deutliche Outperformance des m:access von 27,2 % gegenüber dem vergleichbaren Entry Standard verdeutlicht die Qualität der im m:access notierten Werte. Obwohl in unruhigen Marktphasen häufig zu beobachten ist, dass Anleger Kapital aus oftmals illiquideren und vermeintlich riskanteren Nebenwerten abziehen, verbuchten die im DAX notierten deutschen Blue Chips deutlich höhere Wertverluste als die mittelständischen Werte des m:access.

Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2011“ - von Felix Gode, stellv. Chefanalyst

GBC-Best of m:access-Auswahl mit positiver Performance in schwierigem Börsenumfeld

Die von uns als *GBC Best of m:access-Selektion* in der letzten Themenstudie vom Oktober 2011 empfohlenen Werte entwickelten sich nochmals deutlich besser als alle Vergleichsindizes. Mit einer durchschnittlichen Rendite in Höhe von +2,3 % (inkl. Dividenden) gelang im schwierigen Börsenjahr 2011 sogar eine positive Performance.

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



Quelle: Berechnung GBC AG; *seit dem 05.10.2011 in der GBC Best of m:access-Auswahl enthalten; **seit dem 05.10.2011 nicht mehr in der GBC Best of m:access-Auswahl enthalten

Die positive Jahresperformance von +2,3 % wurde maßgeblich von der MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG beeinflusst, die mit +141,9 % massiv an Wert zulegte. Die Aktie gewann insbesondere aufgrund der positiven operativen Entwicklung sowie des Einstiegs von Finanzunternehmer Maschmeyer, der sich mit rund 29 % an der MIFA beteiligte, hervorragend hinzu. Des Weiteren entwickelten sich die F24 AG, GoingPublic Media AG und die Ariston Real Estate AG äußerst positiv, die 2011 allesamt um über 20 % zulegen konnten. Der Spezialist für Störfall- und Krisenmanagement, die F24 AG, konnte dabei selbst nach den deutlichen Kursgewinnen in den beiden Vorjahren mit einem Kursgewinn von 26,3 % glänzen, wodurch die langfristig positive operative Entwicklung widerspiegelt wird.

Die deutliche Outperformance der GBC-Best of m:access-Auswahl gegenüber dem Gesamtmarkt basiert offensichtlich auf der Auswahl äußerst solider Werte mit hohen Substanzwerten. Unterstützend kommt hinzu, dass 7 der 14 ausgewählten Werte eine Dividendenausschüttung im Kalenderjahr 2011 vornahmen. Diese Dividendenrendite sichert den Aktienkurs besonders in unruhigen Phasen an den Finanzmärkten, die 2011 zu Hauf vorhanden waren, merklich nach unten hin ab, da Dividendenwerte häufig als solider und krisenresistenter wahrgenommen werden.

Hingegen entwickelten sich die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG sowie die Baader Bank mit einem jeweiligen Minus von 41 % gar nicht zufriedenstellend. Im Sog der Staatsschuldenkrise vermehrten sich die Sorgen um einen hohen Abschreibungsbedarf auf Staatsanleihen, womit die Befürchtungen einer zweiten Bankenkrise geschürt wurden. Dies zog die Kurse des gesamten Finanzsektors mit nach unten, was die Performance des Branchenindex EuroStoxx Banks von –33,3 % in 2011 deutlich macht. Auch die S.A.G. Solarstrom AG verlor um 18,6 % an Wert. Solarwerte kamen weltweit aufgrund von Überkapazitäten und Preisdruck weitläufig unter Druck.

Eine hohe Outperformance von +36,9 % der *GBC-Best of m:access-Auswahl* gegenüber dem Entry Standard unterstreicht zum Einen die Qualität der im m:access notierten Werte, zum Anderen bestätigt das Ergebnis unsere Auswahl.

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

Weiterhin notieren 17 m:access-Unternehmen unter ihrem Buchwert

Sofern 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 notierten weiterhin eine Vielzahl von Unternehmen unterhalb des bilanziellen Substanzwertes.

Das unruhige Börsenjahr und der damit einhergehende Abverkauf machte selbst vor soliden Werten keinen Halt. Nachdem im Oktober 2011 noch rund die Hälfte der im m:access notierten Werte unter Buchwert gehandelt wurden, suchten Anleger anschließend aber wieder vermehrt Titel mit hohen Substanzwerten. Dadurch reduzierte sich die Anzahl der Aktien, die unter ihrem bilanziellen Eigenkapital notieren, auf 17. Selbst bei einer konservativeren Betrachtungsweise, bei der das Eigenkapital um Minderheitenanteile sowie die Geschäfts- und Firmenwerte bereinigt wird, sind 15 m:access-Werte mit einer KBV- Kennzahl von unter 1 äußerst günstig bewertet.

Folgende Übersicht gibt die Buchwertsituation aller 41** m:access-Unternehmen wieder:

Unternehmen	Kurs	Marktkap. in Mio. €	EK in Mio. €	Buchwert/ Aktie	KBV	EK bereinigt* in Mio. €	Buchwert/Aktie bereinigt*	KBV bereinigt*
Phoenix Solar AG	2,15	15,85	100,56	13,55	0,16	99,39	13,48	0,16
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	0,40	6,77	24,74	1,46	0,27	24,74	1,46	0,27
mwb fairtrade Wertp.handelsbank AG	1,16	8,67	16,71	2,24	0,52	16,71	2,24	0,52
Navigator Equity Solutions SE	0,42	2,76	13,71	2,00	0,21	5,25	0,80	0,52
Ariston Real Estate AG	1,80	16,61	31,36	3,40	0,53	31,36	3,40	0,53
net SE	0,39	2,11	17,37	3,10	0,13	3,54	0,65	0,60
STEICO AG	4,55	58,25	96,30	7,52	0,60	96,27	7,52	0,61
Textilgruppe Hof AG	7,76	42,25	69,66	12,79	0,61	69,66	12,79	0,61
VIB Vermögen AG	6,77	144,38	239,39	10,84	0,62	231,17	10,84	0,62
U.C.A. AG	1,22	8,08	12,92	1,95	0,63	12,92	1,95	0,63
S.A.G. Solarstrom AG	3,30	43,23	59,55	4,55	0,73	57,93	4,42	0,75
CORONA EQUITY Partner AG	0,75	9,04	11,29	0,94	0,80	11,29	0,94	0,80
Softline AG	1,54	13,24	16,20	1,88	0,82	16,20	1,88	0,82
Hyrican Informationssysteme AG	5,05	20,20	23,41	5,85	0,86	23,41	5,85	0,86
BHB Brauholding Bayern AG	2,32	7,19	7,62	2,46	0,94	7,62	2,46	0,94
plenum AG	0,41	3,97	3,92	0,40	1,02	3,89	0,40	1,02
NanoFocus AG	2,63	7,35	8,76	3,13	0,84	7,19	2,57	1,02
ERLUS AG	30,00	39,39	37,79	28,78	1,04	37,79	28,78	1,04
Baader Bank AG	1,75	80,34	100,05	2,13	0,82	73,18	1,59	1,10
Merkur Bank KGaA	4,17	43,12	33,60	3,25	1,28	33,60	3,25	1,28
Design Hotels AG	0,70	6,28	4,89	0,55	1,28	4,89	0,55	1,28
BEKO HOLDING AG	2,08	21,78	18,98	1,81	1,15	16,17	1,54	1,35
Blue Cap AG	2,21	6,63	4,85	1,62	1,37	4,85	1,62	1,37
Value-Holdings AG	2,32	4,66	3,40	1,69	1,37	3,40	1,69	1,37
Bayerische Gewerbebau AG	26,27	156,57	108,26	18,16	1,45	108,26	18,16	1,45
KTG Agrar AG	14,41	81,79	63,61	10,48	1,38	55,65	9,80	1,47
Nebelhornbahn AG	8,50	8,62	4,96	4,89	1,74	4,96	4,89	1,74
mediantis AG	253,51	12,17	6,97	145,13	1,75	6,97	145,13	1,75
HPI AG	1,54	11,17	6,34	0,86	1,80	6,20	0,86	1,80
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	6,70	53,60	29,53	3,69	1,82	29,53	3,69	1,82
net mobile AG	6,74	57,07	37,48	4,43	1,52	22,39	2,64	2,55
Jost AG	9,61	4,22	1,48	3,37	2,85	1,48	3,37	2,85
GoingPublic Media AG	4,71	4,24	1,49	1,65	2,85	1,48	1,64	2,87
Kulmbacher Brauerei AG	34,00	114,24	52,71	15,69	2,17	38,57	11,48	2,96
Artec Technologies AG	2,83	6,08	1,91	0,89	3,19	1,91	0,89	3,19
SHS VIVEON AG	10,54	10,54	4,14	4,14	2,55	2,72	2,72	3,87
CPU Softwarehouse AG	1,23	4,32	0,68	0,19	6,38	0,68	0,19	6,38
EquityStory AG	22,01	26,19	12,34	9,09	2,42	3,61	3,04	7,25
F24 AG	6,73	16,17	1,58	0,63	10,69	0,88	0,37	18,32
PRO DV Software AG	0,46	1,98	0,05	0,01	39,56	0,05	0,01	39,56
Mensch und Maschine Software SE	4,64	67,92	27,59	1,67	2,79	neg.	neg.	neg.

Quelle: Berechnung GBC AG; * bereinigt um Minderheitenanteile sowie Geschäfts- und Firmenwerte; **Die Solar Millennium AG ist in der Aufstellung auf Grund des eröffneten Insolvenzverfahrens nicht enthalten

Einschätzung zu den Werten der GBC Best of m:access - Auswahl

Aus dem gesamten m:access-Universum hatten wir im Rahmen der letztjährigen Studie *GBC Best of m:access I.2011 und II.2011* eine Auswahl von 14 Werten getroffen, die unserer Ansicht nach ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment aufwiesen. Mit einer Performance von +2,3 % in 2011 erzielte unsere Empfehlungsliste eine deutliche Outperformance gegenüber dem gesamten m:access sowie dem Gesamtmarkt. Eine Überrendite wollen wir auch in 2012 wiederholen. Wir haben diesbezüglich deshalb einige Änderungen an unserer Auswahl vorgenommen.

Anstelle der Baader Bank AG, der GoingPublic Media AG, der Ariston Real Estate AG und der S.A.G. Solarstrom AG, welche wir von unserer Empfehlungsliste streichen, nehmen wir für das Jahr 2012 die Merkur Bank KGaA neu hinzu, wodurch sich die Auswahl auf insgesamt 11 Werte reduziert.

Im folgenden finden Sie unsere Einschätzungen zu den weiter in der GBC Best of m:access-Auswahl enthaltenen Unternehmen.

Bayerische Gewerbebau AG (ISIN: DE0006569007)	Branche: Immobilien	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 10 %
Analyst: Felix Gode			

Zu den Halbjahreszahlen 2011 haben wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2011 auf Grund einer Mietpreisanpassung mit den beiden Hauptmietern des Unternehmens leicht nach unten adjustiert. Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass das Unternehmen hochprofitabel ist und im Vergleich zur gesamten Immobilienbranche sehr hohe Ergebnismargen erwirtschaftet. So liegt die erwartete EBIT-Marge für 2011 bei 51,8 %. Gleichzeitig ist die Bayerische Gewerbebau AG durch eine sehr stabile Mieterstruktur geprägt und die Tiefkühlobjekte sind voll vermietet. Die operative Stabilität des Unternehmens ist damit als sehr hoch einzuschätzen. Zudem schüttete das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine kontinuierlich steigende Dividende aus, zuletzt 0,63 € je Aktie. Insgesamt ist die Aktie damit als sehr solide und als eine der attraktivsten Immobilienaktien Deutschlands einzuschätzen.

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (ISIN: DE000A1CRQD6)	Branche: Konsum	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 30 %
Analyst: Felix Gode			

Der deutsche Biermarkt ist zwar seit vielen Jahren kontinuierlich rückläufig, was insbesondere auf demografische Veränderungen zurückzuführen ist. In diesem schwierigen Umfeld behauptet sich die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (BHB AG) aber sehr stark. Das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 ist für die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG sehr gut verlaufen und die Umsatzerlöse, als auch Ergebniskennzahlen konnten deutlich gesteigert werden. Auch für das laufende Geschäftsjahr 2012 stehen die Chancen gut diesen Erfolg zu wiederholen. Die BHB verfügte nach 9 Monaten 2011 über ein Eigenkapital pro Aktie in Höhe von 3,43 €. Beim aktuellen Kurs von 2,30 € notiert die Aktie also mit einem Abschlag von rund 30 % zum Buchwert. Diese Unterbewertung ist angesichts der guten operativen Entwicklung sowie der guten bilanziellen Situation in unseren Augen nicht gerechtfertigt.

Einschätzung zu den Werten der GBC Best of m:access - Auswahl

EquityStory AG (ISIN: DE0005494165)	Branche: Medien	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 30 %
Analyst: Philipp Leipold			

Die Aktie der EquityStory AG ist nach unserer Einschätzung klar unterbewertet und stellt u.E. somit eine gute Kaufgelegenheit dar. In den kommenden Jahren wird das Unternehmen international expandieren und weitere Bereiche der Online Unternehmenskommunikation erschließen. Ziel ist es, bis 2015 der europäische Marktführer im Markt für Online-Unternehmenskommunikation zu werden. Das Kursziel haben wir mit 32,50 € veranschlagt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau errechnet sich ein Kurspotenzial von über 30 %.

F24 AG (ISIN: DE000A0F5WM7)	Branche: Software	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 10 %
Analyst: Felix Gode			

Die F24 AG hat auch im Geschäftsjahr 2011 ihren Wachstumstrend fortgesetzt. Durch Investitionen in das Kernprodukt FACT24 werden die Ergebniskennzahlen voraussichtlich zwar leicht unterhalb des Vorjahresniveaus liegen. Die stetige Weiterentwicklung des Produktes sowie die zunehmende Internationalisierung sichern jedoch das weitere Wachstum der kommenden Jahre. So ist bereits für 2012 wieder mit deutlich höheren EBITDA-Margen, oberhalb der 25 %-Marke, zu rechnen. Aber auch in den absoluten Ergebniszahlen zeigt sich zunehmend die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, was die Aktie auch auf dem aktuellen Kursniveau zu einem nach wie vor attraktiven Investment macht.

KTG Agrar AG (ISIN: DE000A0DN1J4)	Branche: Rohstoff	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Der Produzent von Agrarrohstoffen und erneuerbaren Energien KTG Agrar AG ist in den letzten Geschäftsjahren deutlich gewachsen. Dies ist einerseits der signifikanten Ausweitung der Agrarflächen, sowie andererseits des deutlichen Ausbaus des Biogasbereiches geschuldet. Derzeit verfügt die KTG Agrar AG über Anbauflächen von etwa 35.000 ha und hat parallel hierzu Biogasanlagen von etwa 20 MW am Netz angeschlossen. Laut Unternehmensplanungen soll das künftige Unternehmenswachstum primär aus dem Biogas-Bereich stammen. Hierfür wurde das finanzielle Fundament durch die Emission von zwei Unternehmensanleihen mit einem Gesamtvolumen von über 150 Mio. € gelegt. Unsere Prognosen als Grundlage zur Ermittlung des fairen Unternehmenswertes berücksichtigen deutliche Wachstumsraten beim Umsatz sowie eine Steigerung der Ergebnismargen. Insgesamt überwiegen bei der Aktie die Chancen und wir sehen ein erhebliches Kurspotenzial.

Mensch und Maschine Software SE (ISIN: DE0006580806)	Branche: Software	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Mit dem Verkauf des Distributionsgeschäftes (Handelsgeschäft mit Autodesk-Software) an die Data Gruppe für 25 Mio. € (6,8-faches 2010er EBITDA) setzt die Mensch und Maschine Software SE die Konzentration auf die margenträchtigen Segmente Systemhaus und Software um. Der Liquiditätszugang soll für den weiteren Aufbau des Systemhaus-Geschäftes verwendet werden, welches bereits in den letzten Jahren über den Erwerb von Vertriebstöchtern deutlich ausgeweitet wurde. Durch den Wegfall des margenschwächeren Handelsgeschäftes dürfte nach Unternehmensprognosen bereits im GJ 2012 eine Rohertragsmarge von etwa 50 % (GJ 2010: 33,8 %) erreicht werden. Dies verleiht der Aktie zusätzlich zur günstigen Bewertung noch weitere Fantasie und eröffnet weiteres Aufwärtspotenzial.

Einschätzung zu den Werten der GBC Best of m:access - Auswahl

Merkur Bank KGaA (ISIN: DE0008148206)	Branche: Finanz	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: >30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Mit den vier Säulen Firmenkundengeschäft, Privatkundengeschäft, Leasingrefinanzierung und Bauträgerzwischenfinanzierung ist die Merkur Bank KGaA als kleiner Nischenplayer in der deutschen Bankenlandschaft zu verstehen. Mit einem auf Sicherheit ausgerichteten Geschäftsmodell und der Konzentration auf Deutschland, war die Merkur Bank im Gegensatz zu anderen Kreditinstituten von den jüngsten Wirtschaftskrisen nur sehr eingeschränkt betroffen. Besonders wird dies an dem Umstand deutlich, dass die Gesellschaft über die letzten Geschäftsjahre hinweg stets profitabel war. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 profitierte die Merkur Bank KGaA von einer regen Kreditbeanspruchung im Bereich der Bauträgerzwischenfinanzierung, einer Verbesserung des Provisionsergebnisses sowie von einem Anstieg der Kundeneinlagen. Unseren Schätzungen zufolge dürfte die Gesellschaft in 2011 ein Nachsteuerergebnis von etwa 2,4 Mio. € (0,46 € je Aktie) erzielt haben. Angesichts der guten Kapitalstruktur mit einem Buchwert je Aktie von über 6,00 € sehen wir ein Kurspotenzial von über 30 % als realistisch an.

MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG (ISIN: DE000A0B95Y8)	Branche: Konsum	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: >10 %
Analyst: Felix Gode			

Das Geschäftsjahr 2011 könnte für die MIFA AG das erfolgreichste seit Aufnahme der Börsennotiz im Jahr 2004 gewesen sein. Nach neun Monaten wies das Unternehmen in 2011 ein Umsatzplus von 33,7 % und ein EBIT von 5,33 Mio. € aus. Auf das Gesamtjahr gesehen dürfte der Jahresüberschuss rund dreimal so hoch ausfallen wie im Vorjahr. Diese starke operative Entwicklung sowie der Einstieg des Finanzinvestors Carsten Maschmeyer beflügelte die Aktie der MIFA AG über das Jahr 2011 hinweg. Dennoch sehen wir das Kurspotenzial der Aktie nicht als ausgereizt an. Insbesondere der Trend E-Bikes verleiht dem Unternehmen derzeit operativ besonderen Aufschwung.

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG (ISIN: DE0006656101)	Branche: Finanz	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Die operative Entwicklung der mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG korreliert stark mit der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung. Steigende Kursniveaus und eine gute Investitionsstimmung in Deutschland sind dabei das optimale Markumfeld für die Gesellschaft. Im Gegenzug bedeutet dies, dass das Geschäft der mwb AG unter der negativen Kapitalmarktstimmung des letzten Jahres gelitten hat, ein Umstand, welcher sich in den 9-Monatszahlen 2011 bemerkbar gemacht hat. Bei gesunkenen Umsätzen wurde dabei ein negatives Periodenergebnis von -1,15 Mio. € vermeldet. Auch auf Gesamtjahresbasis dürfte sich die Situation für die mwb AG nicht positiver gestalten. Erwähnenswert sind jedoch die im Zusammenhang mit der Zuführung zum „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ stehenden zusätzlichen Belastungen. Diese beliefen sich in den ersten 9 Monaten 2011 auf 0,81 Mio. €. Bis zum Geschäftsjahr 2014 werden rund 5 Mio. € diesem Posten zugeführt werden. Aufgrund der hohen Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung, lassen sich keine zuverlässigen Prognosen ausformulieren. Ein sinnvoller Bewertungsansatz kann unseres Erachtens nur über die Betrachtung des Buchwertes und der Liquidität erreicht werden. Bei einem um den Sonderposten für allgemeine Risiken bereinigten Eigenkapital von 18,67 Mio. € beläuft sich das KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) auf einen sehr niedrigen Wert von 0,47. Die Liquidität je Aktie liegt bei 1,60 € und damit ebenfalls deutlich oberhalb der aktuellen Kursniveaus.

Einschätzung zu den Werten der GBC Best of m:access - Auswahl

SHS Viveon AG (ISIN: DE000A0XFWK2)	Branche: IT-Dienstleistungen	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 20 %
Analyst: Philipp Leipold			

An den eingeschlagenen Wachstumskurs konnte die SHS Viveon im vergangenen Geschäftsjahr 2011 erfolgreich anknüpfen. Mit Vorlage der Halbjahreszahlen 2011 hatten wir zwar unsere Umsatzprognosen leicht nach unten revidiert. Die Ergebnisprognosen haben wir jedoch dank der erfreulichen Entwicklung der Rentabilität unverändert belassen. Unsere derzeitige Schätzung sieht für 2011 ein Umsatzvolumen in Höhe von 23,00 Mio. € sowie ein EBITDA von 1,96 Mio. € vor. Die Umsatzerlöse aus dem Produktbereich sowie aus produktnahen Beratungsdienstleistungen sollten sich dabei nach unserer Ansicht in 2011 bereits auf mehr als 10 Mio. € belaufen. Daraus eröffnet sich ein Kurspotenzial von größer 20 %.

VIB Vermögen AG (ISIN: DE0002457512)	Branche: Finanzdienstleistungen	Empfehlung: Kaufen	Potenzial: > 30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Mit einem aktuellen Immobilienbestand von 87 Immobilien (Stand: Dezember 2011) und einer vermietbaren Fläche von 662.000 qm belaufen sich die annualisierten Mieterträge der VIB Vermögen AG auf 44,6 Mio. Euro. Bei einem sehr geringen Leerstand von 1,4 % und einer durchschnittlichen Mietrestlaufzeit von etwa 7 Jahren verfügt die Gesellschaft über relativ gut prognostizierbare Umsätze und Ergebnisse. Die hohe Stabilität des Geschäftsmodells lässt sich gut an der Entwicklung der 9-Monatszahlen 2011 ablesen. In den ersten drei Quartalen 2011 steigerten sich die Umsätze moderat um +1,6 % auf 38,78 Mio. €. Die solide Kostenbasis führte zu einem überproportional gesteigerten operativen Ergebnis (EBIT) um +12,5 % auf 28,48 Mio. € (EBIT-Marge: 73,4 %). Unserer Ansicht nach dürfte auch die künftige Geschäftsentwicklung der VIB Vermögen AG von einer hohen Solidität und guten Ertragskraft geprägt sein und die Aktie beflügeln.

Bewertungszusammenfassung „GBC Best of m:access - Auswahl“

EV/EBITDA			
Unternehmen	2010	2011e	2012e
Bayerische Gewerbebau AG	8,36	10,09	9,76
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	1,75	1,72	1,72
EquityStory AG	8,15	6,74	5,90
F24 AG	14,24	16,40	9,40
KTG Agrar AG	9,81	7,23	6,18
Mensch und Maschine Software SE	14,06	5,46	7,08
Merkur Bank KGaA	5,02	6,34	6,01
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	18,91	12,36	11,99
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	k.A.	k.A.	k.A.
SHS VIVEON AG	7,64	7,05	6,25
VIB Vermögen AG	16,49	14,95	14,72

KGV			
Unternehmen	2010	2011e	2012e
Bayerische Gewerbebau AG	16,29	17,81	18,44
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	491,87	23,80	23,06
EquityStory AG	14,52	12,41	10,77
F24 AG	28,87	32,68	16,06
KTG Agrar AG	46,72	16,68	9,63
Mensch und Maschine Software SE	neg.	10,33	12,24
Merkur Bank KGaA	11,01	8,45	7,45
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	135,31	32,67	31,75
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	neg.	k.A.	k.A.
SHS VIVEON AG	15,82	11,86	11,58
VIB Vermögen AG	9,58	9,73	9,06

EV/EBIT			
Unternehmen	2010e	2011e	2012e
Bayerische Gewerbebau AG	11,48	14,01	13,69
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	8,15	7,63	7,23
EquityStory AG	8,61	7,24	6,28
F24 AG	16,88	19,98	10,48
KTG Agrar AG	12,86	9,94	8,34
Mensch und Maschine Software SE	30,97	6,73	9,23
Merkur Bank KGaA	5,26	6,83	6,45
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	45,60	19,98	18,82
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	k.A.	k.A.	k.A.
SHS VIVEON AG	10,16	8,97	7,72
VIB Vermögen AG	16,54	14,99	14,79

KBV	
Unternehmen	letzter GB
Bayerische Gewerbebau AG	1,41
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	0,70
EquityStory AG	2,35
F24 AG	10,80
KTG Agrar AG	1,26
Mensch und Maschine Software SE	2,53
Merkur Bank KGaA	0,69
MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG	2,18
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	0,46
SHS VIVEON AG	4,25
VIB Vermögen AG	0,77

Bayerische Gewerbebau AG ^{*5}

Kurspotenzial: >10 %

aktueller Kurs: 25,41
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006569007

WKN: 656900

Börsenkürzel: MUK

Aktienanzahl³: 5,960

Marketcap³: 151,41
EnterpriseValue³: 144,63
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 4,9 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

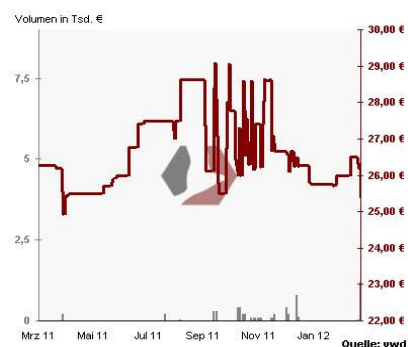
Fokus: Logistik Immobilien

Mitarbeiter: 0 Stand: 30.9.2011

Gründung: 1890

Firmensitz: München

Vorstand: Alfons Doblinger, Bernd Friedhoff



Die Bayerische Gewerbebau AG hat sich auf die Vermietung von Logistikimmobilien im Tiefkühlbereich spezialisiert. Zu den Kernkompetenzen der Gesellschaft gehört darüber hinaus die Konzeption, der Neubau, der Umbau und die Instandhaltung sowie die Modernisierung der Logistikimmobilien. Es werden ebenfalls Aufgaben im Zusammenhang mit der Betreuung der bestehenden Mieterverhältnisse übernommen. Komplettiert wird das Geschäftsmodell der Gesellschaft von der Prüfung sowie der Konzeption, der Planung und Entwicklung geeigneter Grundstücke. Derzeit verfügt die Gewerbebau über insgesamt 25 Logistikzentren, welche entsprechend den Kundenbedürfnissen an strategisch günstigen Standorten liegen und sich über den gesamten deutschen Raum erstrecken. Die Liegenschaften im Tiefkühl-Logistikbereich der Bayerische Gewerbebau AG sind vollständig an die MUK Logistik GmbH bzw. die Transthermos GmbH vermietet, welche beide mehrheitliche Tochtergesellschaften der MUK AG sind. Alleingesellschafter der MUK AG ist die Doblinger Beteiligung GmbH.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	20,05	20,43	19,95	20,22
EBITDA	14,63	17,31	14,33	14,82
EBIT	10,19	12,60	10,33	10,56
Jahresüberschuss	3,23	9,29	8,50	8,21

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,54	1,56	1,43	1,38
Dividende je Aktie	0,61	0,63	0,65	0,68

Kennzahlen				
EV/Umsatz	6,58	7,08	7,25	7,15
EV/EBITDA	9,02	8,36	10,09	9,76
EV/EBIT	12,95	11,48	14,01	13,69
KGV	46,91	16,29	17,81	18,44
KBV		1,41		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
14.2.2012: RG / 31,25 / KAUFEN
12.12.2011: RS / 31,25 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 32,00 / KAUFEN
10.8.2011: RS / 32,00 / 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.

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ^{*5}

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 2,38
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6

WKN: A1CRQD

Börsenkürzel: B9B

Aktienanzahl³: 3,100

Marketcap³: 7,38
EnterpriseValue³: 3,43
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 51,6 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 82 Stand: 30.6.2011

Gründung: 1882

Firmensitz: Ingolstadt

Vorstand: Franz Katzenbogen,
Gerhard Bonschab



Die geschäftlichen Aktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (im Folgenden BHB Brauholding AG) erstrecken sich derzeit auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH & Co. KG, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH & Co. KG liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine insbesondere in Bayern bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH & Co. KG bietet eine breite Produktpalette von Bieren und alkoholfreien Getränken (unter der Marke „Bernadett Brunnen“) an. Zur Komplettierung ihres Produktangebotes vertreibt sie zudem Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH & Co. KG ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 40 %ige Beteiligung an der Tre Effe S.R.L. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH & Co. KG zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	15,46	15,13	15,80	15,76
EBITDA	1,75	1,96	2,00	2,00
EBIT	0,26	0,42	0,45	0,48
Jahresüberschuss	0,07	0,02	0,31	0,32

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,07	0,00	0,10	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,08	0,08

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,51	0,23	0,22	0,22
EV/EBITDA	4,45	1,75	1,72	1,72
EV/EBIT	29,94	8,15	7,63	7,23
KGV	99,70	491,87	23,80	23,06
KBV		0,70		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
16.04.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
06.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating
14.2.2012: RG / 3,65 / KAUFEN
10.2.2012: RS / 3,65 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 3,65 / KAUFEN
12.8.2011: RS / 3,65 / KAUFEN
13.4.2011: RS / 3,65 / 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.

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 23,46
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 27,92

EnterpriseValue³: 24,12

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 40,0 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

EquityStory AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Medien

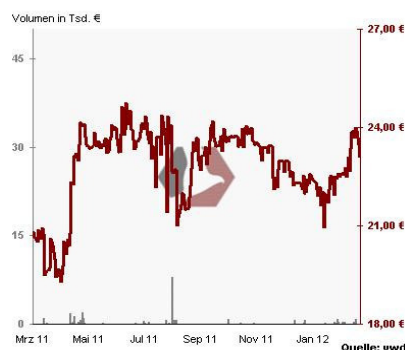
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 90 Stand: 30.9.2011

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Der EquityStory-Konzern ist mit über 6000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. In den Bereichen IR und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika die Kommunikationslösungen. Zur Produktpalette gehören neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen- und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten. Die Tochter DGAP ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlichen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung in 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Gesellschaften. Zudem ist EquityStory durch die Tochter financial.de (100%) und die Beteiligung ARIVA.DE (25,44%) in den Märkten B2C IR, Bereitstellung von Finanzdaten und Online-Werbung aktiv. Im Januar 2011 erfolgte die Akquisition der triplex GmbH.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	9,05	9,96	12,30	13,80
EBITDA	2,43	2,96	3,58	4,09
EBIT	2,27	2,80	3,33	3,84
Jahresüberschuss	1,59	1,92	2,25	2,59

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,34	1,62	1,89	2,18
Dividende je Aktie	0,50	0,70	0,70	0,80

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,03	2,42	1,96	1,75
EV/EBITDA	11,30	8,15	6,74	5,90
EV/EBIT	12,08	8,61	7,24	6,28
KGV	17,56	14,52	12,41	10,77
KBV		2,35		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

- 23.04.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
- 25.05.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
- 25.05.2012: Hauptversammlung
- 31.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
- 30.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

- 14.2.2012: RG / 32,50 / KAUFEN
- 30.11.2011: RS / 32,50 / KAUFEN
- 5.9.2011: RG / 32,50 / KAUFEN
- 2.9.2011: RS / 32,50 / KAUFEN
- 8.6.2011: RS / 32,47 / 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.

F24 AG ^{*5}

Kurspotenzial: >10 %

aktueller Kurs: 6,80
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0F5WM7

WKN: A0F5WM

Börsenkürzel: F2Y

Aktienanzahl³: 2,403

Marketcap³: 16,34
EnterpriseValue³: 15,99
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 22,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: Störfall- und Krisenmanagement
Mitarbeiter: 20 Stand: 30.6.2011
Gründung: 2000
Firmensitz: München
Vorstand: Ralf Meister, Christian Götz



Die F24 AG mit Sitz in München hat sich auf Alarmierungs- und Kommunikationslösungen im Störfall- und Krisenmanagement spezialisiert. Die Gesellschaft nimmt dabei mit dem Alarmierungs- und Konferenzdienst FACT24 im europäischen Raum nach eigenen Angaben eine führende Stellung ein. Dabei deckt die Gesellschaft eine Vielzahl von Branchen wie z.B. Energie & Industrie, Gesundheit & Pharma, Verkehr & Logistik, Handel, Banken & Versicherungen und IT & Telekommunikation ab. Namhafte internationale Unternehmen wie beispielsweise BMW, BNP Paribas, BP, Daimler, EADS, E.ON, Exxon Mobil, IBM, Linde, Lufthansa, Merck, RWE, SAP oder Societe Generale zählen zu den Kunden von F24. Darüber hinaus hält die F24 AG 100 %-Beteiligungen an der F24 IT-Services GmbH und vier Vertriebsgesellschaften in Großbritannien, Frankreich, Spanien und Tschechien.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	2,97	3,69	4,40	5,75
EBITDA	0,41	1,12	0,98	1,70
EBIT	-0,04	0,95	0,80	1,53
Jahresüberschuss	-0,29	0,57	0,50	1,02

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,12	0,24	0,21	0,42
Dividende je Aktie	0,00	0,17	0,17	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	5,52	4,34	3,63	2,78
EV/EBITDA	40,41	14,24	16,40	9,40
EV/EBIT	-455,79	16,88	19,98	10,48
KGV	neg.	28,87	32,68	16,06
KBV		10,80		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
19.04.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
12.06.2012: Hauptversammlung
11.10.2012: m:access Analystenkonferenz

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
14.2.2012: RG / 8,00 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 8,00 / KAUFEN
31.8.2011: RS / 8,00 / KAUFEN
13.4.2011: RS / 7,00 / KAUFEN
6.4.2011: RG / HALTEN

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.

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 14,29
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0DN1J4

WKN: A0DN1J

Börsenkürzel: 7KT

Aktienanzahl³: 5,676

Marketcap³: 81,11
EnterpriseValue³: 172,55
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 54,0 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
EQUINET AG
DZ Bank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

KTG Agrar AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Rohstoff

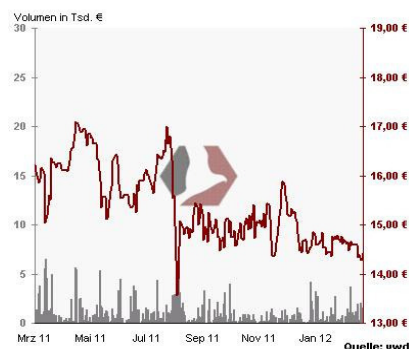
Fokus: Rohstoffanbau

Mitarbeiter: 250 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1994

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: S. Hofreiter, Dr. Thomas R.G. Berger,
U. Hammerich, B. Wigger



Die KTG Agrar AG gehört zu den führenden Produzenten von Agrarrohstoffen in Europa. Die Kernkompetenz des Hamburger Unternehmens ist der ökologische und konventionelle Anbau von Marktfrüchten wie Getreide, Mais und Raps. Bei ökologischen Marktfrüchten ist KTG Agrar - gemessen an der Anbaufläche - europäischer Marktführer. Die Anbauflächen befinden sich hauptsächlich in Deutschland, seit 2005 zusätzlich auch im EU-Vollmitgliedstaat Litauen. Damit profitiert KTG Agrar von den steigenden Ackerlandpreisen in der Baltenrepublik. Das dritte Standbein der Gesellschaft ist die Erzeugung von Bioenergie. Mit ihrem Geschäftsmodell profitiert KTG Agrar von so genannten Megatrends wie die steigende Weltbevölkerung, Globalisierung, Anstieg des weltweiten Wohlstands und umweltfreundliche Energie. Der Schwerpunkt des aktuellen Unternehmenswachstums liegt vor allem auf dem weiteren Ausbau des Biogas-Segments.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	35,25	44,86	75,36	82,00
EBITDA	12,54	17,60	23,86	27,90
EBIT	9,18	13,42	17,36	20,70
Jahresüberschuss	5,38	1,74	4,86	8,43

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,95	0,31	0,86	1,48
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,18	0,20

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,84	3,85	2,29	2,10
EV/EBITDA	10,79	9,81	7,23	6,18
EV/EBIT	14,73	12,86	9,94	8,34
KGV	15,09	46,72	16,68	9,63
KBV		1,26		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
Mai 2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
29.06.2012: Hauptversammlung
Aug. 2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
20.4.2011: RS / 22,75 / KAUFEN
14.2.2011: RG / 22,75 / 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.

Mensch und Maschine Software SE

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 4,72
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006580806

WKN: 658080

Börsenkürzel: MUM

Aktienanzahl³: 14,877

Marketcap³: 70,22
EnterpriseValue³: 85,21
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 46,3 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
LBBW
CBS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: CAD/CAM-Lösungen

Mitarbeiter: 643 Stand: 30.9.2011

Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

Vorstand: Adi Drotleff, Michael Endres, Peter Schützenberger



Die Mensch und Maschine Software SE (kurz MuM) ist eigenen Angaben zufolge einer der führenden Anbieter von computergestützter Konstruktions-Software (Computer Aided Design / Manufacturing CAD/CAM) in Europa. Standorte in 10 europäischen Ländern unterstützen dabei die breite internationale Fokussierung der Gesellschaft. Zusätzlich bestehen Vertriebsniederlassungen in den USA, Japan und Südost-Asien, die ausschließlich MuM-eigene Technologie vermarkten. Das MuM-Angebotspektrum ist breit gefächert und umfasst CAD / CAM-Lösungen in verschiedenen Preis- / Leistungsklassen für die wichtigsten Branchen, wie Maschinenbau, Architektur und Geographie. Kürzlich hat die MuM das komplette Distributionsgeschäft an der Tech Data-Gruppe veräußert. Gleichzeitig soll das Ausrollen des Systemhausgeschäftes auf das nicht-deutschsprachige Europa ausgebaut werden um damit eine höhere Wertschöpfung zu realisieren. Die neuen Unternehmenssegmente unterteilen sich in Software, Systemhaus DACH, und Systemhaus Europa.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	163,33	195,56	191,70	144,77
EBITDA	1,38	6,06	15,61	12,04
EBIT	-2,54	2,75	12,66	9,24
Jahresüberschuss	-4,78	-0,50	6,80	5,74

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,33	-0,03	0,47	0,39
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,20	0,25

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,54	0,44	0,44	0,59
EV/EBITDA	63,90	14,06	5,46	7,08
EV/EBIT	-34,62	30,97	6,73	9,23
KGV	neg.	neg.	10,33	12,24
KBV		2,53		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

26.03.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
23.04.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
22.05.2012: Hauptversammlung
23.07.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
22.10.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

6.4.2011: RG / 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.

MERKUR BANK KGaA

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 4,45
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008148206

WKN: 814820

Börsenkürzel: MBK

Aktienanzahl³: 5,170

Marketcap³: 23,01
EnterpriseValue³: 65,51
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 86,2 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Finanz

Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,
Bauträgerfinanzierung, Leasing

Mitarbeiter: 147 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel, Claus Herrmann



Das Geschäft der Merkur Bank KGaA fußt auf vier Säulen, dem Privatkundengeschäft, dem Firmenkundengeschäft, den Bauträgerfinanzierungen und dem Leasingrefinanzierungsgeschäft. Der Fokus der unabhängigen Privatbank liegt dabei in erster Linie im Erbringen von Beratungsdienstleistungen sowie im Produktvertrieb. Mit dem Ausbau der Vertriebsstellen sowie der Teilnahme am Onlinebanking soll hier der Vertrieb von Einlagenprodukten verstärkt werden. Eine umfassende Betreuung von Firmenkunden des Mittelstandesegementes wird über das Firmenkundengeschäft gewährleistet. Mit dem Segment der Bauträgerzwischenfinanzierungen nimmt die Merkur Bank an einigen Projekten teil und kann damit von den Potenzialen der stabilen Märkte in Stuttgart und München profitieren. Die bundesweite Zusammenarbeit mit Leasinggesellschaften komplettiert den Geschäftsfokus der Merkur Bank KGaA. Der Schwerpunkt in diesem Segment liegt in der Refinanzierung von mobilen Leasinggegenständen mit dem Fokus auf Kraftfahrzeuge.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	26,86	30,11	28,34	29,50
EBITDA	10,28	13,05	10,34	10,90
EBIT	9,70	12,46	9,59	10,15
Jahresüberschuss	1,33	2,09	2,72	3,09

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	0,40	0,53	0,60
Dividende je Aktie	0,00	0,17	0,20	0,20

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,27	2,18	2,31	2,22
EV/EBITDA	3,32	5,02	6,34	6,01
EV/EBIT	3,52	5,26	6,83	6,45
KGV	17,34	11,01	8,45	7,45
KBV		0,69		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

19.03.2012: Bilanzpressekonferenz
29.03.2012: m:access Konferenz
31.03.2012: vorläufige GJ-Zahlen 2011
30.04.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
15.05.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
19.06.2012: Hauptversammlung

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG

Kurspotenzial: >10 %

aktueller Kurs: 7,29
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0B95Y8

WKN: A0B95Y

Börsenkürzel: FW1

Aktienanzahl³: 8,000

Marketcap³: 58,32
EnterpriseValue³: 87,55
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 34,8 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

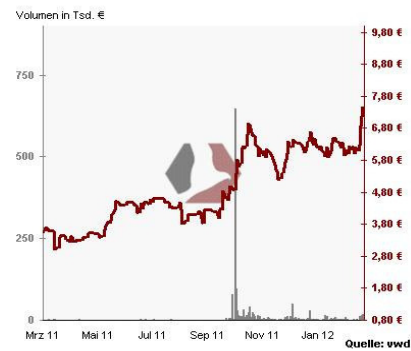
Fokus: Fahrradhersteller

Mitarbeiter: 447 Stand: 30.9.2011

Gründung: 1907

Firmensitz: Sangerhausen

Vorstand: Peter Wicht



Die MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG mit Sitz in Sangerhausen (Thüringen) ist einer der größten Fahrradhersteller in Deutschland. Jedes vierte in Deutschland hergestellte Fahrrad stammt von MIFA. Dabei produziert und vertreibt MIFA Fahrräder unter eigenen Marken an den Facheinzelhandel. Darüber hinaus fertigt das Unternehmen unter sogenannten Original Equipment Manufacturer Marken, den OEM-Marken, sowie für bedeutende Handelsketten. Die Fahrräder werden vorwiegend auftragsbezogen assembliert, d.h. entsprechend den Kundenspezifikationen gebaut und mit Service-Paketen ausgestattet, um ein umfassendes Angebot zu bieten. Dabei umfasst die Produktpalette der MIFA die drei Hausmarken MIFA, GERMATEC und CALVIN und reicht von Kinderfahrrädern über Cityfahrräder, Trekkingfahrräder, Mountainbikes, Rennrädern bis zu Postfahrrädern, Elektrofahrrädern und Dreirädern mit Korb.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	79,64	76,54	102,00	104,04
EBITDA	6,88	4,63	7,08	7,30
EBIT	4,11	1,92	4,38	4,65
Jahresüberschuss	1,72	0,43	1,79	1,84

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,22	0,05	0,22	0,23
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,05	1,14	0,86	0,84
EV/EBITDA	12,17	18,91	12,36	11,99
EV/EBIT	20,38	45,60	19,98	18,82
KGV	33,87	135,31	32,67	31,75
KBV		2,18		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
6.4.2011: RG / 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.

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

Kurspotenzial: >30 %

aktueller Kurs: 1,21
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006656101

WKN: 665610

Börsenkürzel: MWB

Aktienanzahl³: 7,474

Marketcap³: 9,03

Freefloat: 26,6 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Finanz

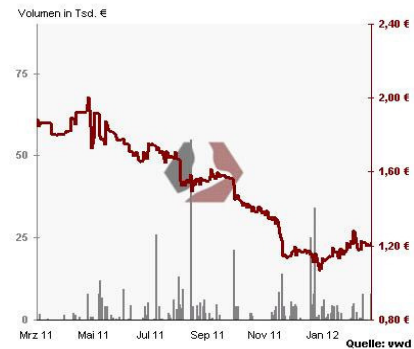
Fokus: Finanzdienstleistungen

Mitarbeiter: 62 Stand: 30.9.2011

Gründung: 1993

Firmensitz: Gräfelfing

Vorstand: F. C. Kalischer, D. G. Lübke, T.
Posovatz, H. Schuster



Die mwb fairtrade AG gehört zu den größten Wertpapierhandelsbanken in Deutschland. Sie ist hervorgegangen aus dem Zusammenschluss der mwb Wertpapierhandelsbank AG und der FAIRTRADE FINANCE AG. Als Skontroführer betreut die Gesellschaft über 20.000 Orderbücher (Skontren) und besitzt Zulassungen an allen deutschen Börsen. Neben dem Sitz in Gräfelfing bei München betreibt diese Niederlassungen in Frankfurt, Hamburg, Hannover und Berlin. Die mwb fairtrade ist in den zwei Geschäftsbereichen, Wertpapierhandel und Kapitalmarkt aktiv. Als einer von wenigen Anbietern deckt sie damit alle relevanten Segmente des Wertpapiergeschäfts ab. Die breite Streuung der Aktivitäten verringert des Weiteren die Abhängigkeit von Börsenschwankungen und schafft zudem wertvolle Synergien.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	9M 2011
Zins- + Provisionsergebnis	6,52	4,08	3,79	3,18
Finanzergebnis	10,24	10,51	11,32	8,14
EAT	0,84	-1,52	-1,09	-1,17
Jahresüberschuss	0,74	-1,46	-1,06	-1,15

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,10	-0,20	-0,14	-0,15
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
Liquidität/Aktie in €	1,84	1,38	1,99	1,60
KBV (bereinigt)*	0,43	0,46	0,46	0,47
KGV	11,92	neg.	neg.	neg.

* Fonds für allgemeine Risiken werden als EK berücksichtigt

Finanztermine:

Datum: Ereignis
08.03.2012: vorläufige Zahlen 2011
20.04.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
26.06.2012: Hauptversammlung
20.07.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
22.10.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
6.4.2011: RG / 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.

Kurspotenzial: >20 %

aktueller Kurs: 14,71
1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFWK2

WKN: A0XFWK

Börsenkürzel: SHW

Aktienanzahl³: 1,000

Marketcap³: 14,71
EnterpriseValue³: 13,82
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 60,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

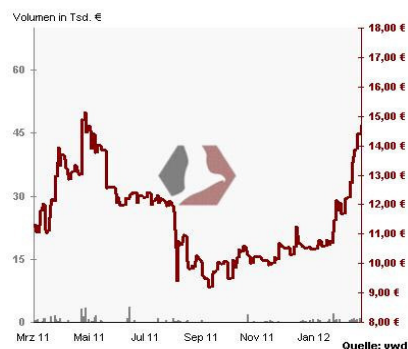
Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

SHS VIVEON AG ^{*5,7}

Unternehmensprofil

Branche: IT
Fokus: Business- und IT-Beratung für
Kundenrisiko- und Kundenwertmanagement
Mitarbeiter: 200 Stand: 30.9.2011
Gründung: 1991
Firmensitz: München
Vorstand: Stefan Gilmozzi



Die SHS VIVEON AG ist ein international agierender Business- und IT-Lösungsanbieter im Bereich Customer Management. Zusammen mit dem Software-Tochterunternehmen GUARDEAN GmbH, einem Anbieter für Software Produkten für effizientes Customer Risk Management, bieten das Unternehmen marktführende Expertise in den Bereichen Customer Value und Customer Risk Management. Weitere Kernkompetenzen sind: Customer Analytics sowie Business Intelligence und Data Warehouse. GUARDEAN Software integriert, vereinfacht und beschleunigt alle risikorelevanten Customer Management Prozesse wie Informationsbeschaffung, Antragsmanagement, Kundenbewertung, Debitorenüberwachung bis hin zum Forderungsmanagement. Mit mehr als 200 Kunden in 15 Ländern gehört SHS VIVEON zu Europas führenden Anbietern im Customer Management. Die Unternehmensgruppe ist mit zwei Tochtergesellschaften an acht Standorten in drei europäischen Ländern präsent: GUARDEAN GmbH (D) und SHS VIVEON Schweiz AG (CH).

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	25,34	21,45	23,00	25,50
EBITDA	0,89	1,81	1,96	2,21
EBIT	0,42	1,36	1,54	1,79
Jahresüberschuss	-2,57	0,93	1,24	1,27

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-2,57	0,93	1,24	1,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,66	0,64	0,60	0,54
EV/EBITDA	18,85	7,64	7,05	6,25
EV/EBIT	39,94	10,16	8,97	7,72
KGV	neg.	15,82	11,86	11,58
KBV		4,25		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
10.05.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
23.05.2012: Hauptversammlung
09.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
08.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
14.2.2012: RG / 18,20 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 18,20 / KAUFEN
17.8.2011: RS / 18,20 / KAUFEN
11.5.2011: RS / 18,20 / KAUFEN
6.4.2011: RG / 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.

Kurspotenzial: >30 %

 aktueller Kurs: 7,24
 1.3.2012 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0002457512

WKN: 245751

Börsenkürzel: VIH

 Aktienanzahl³: 21,326

 Marketcap³: 154,40
 EnterpriseValue³: 586,13
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 76,5 %

 Transparenzlevel:
 m:access

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

 Designated Sponsor:
 HSBC T. & B.

Analysten:

 Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

 Felix Gode
gode@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite V

VIB Vermögen AG
Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

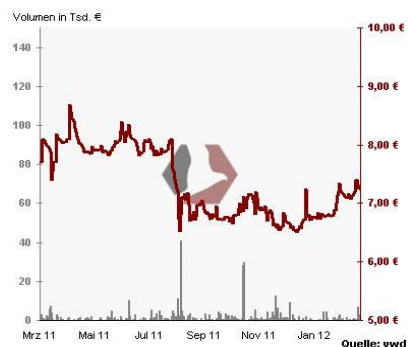
Fokus: Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 31 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1993

Firmensitz: Neuburg an der Donau

Vorstand: Ludwig Schlosser, Peter Schropp



Als klassischer Bestandshalter erwirbt, entwickelt und vermietet die VIB Vermögen AG bereits seit ihrer Gründung im Jahre 1993 gewerbliche Immobilien mit dem regionalen Schwerpunkt auf den süddeutschen Raum. Vorrangig werden dabei Investitionen in Logistikanlagen und Shoppingcenter sowie Industrie- und Produktionsanlagen getätigt, aber auch denkmalgeschützte Gebäude und Objektgrundstücke mit Erbbaurecht finden sich im breiten Portfolio der Gesellschaft wieder. Damit wird die VIB Vermögen AG ihrer Leitlinie einer breiten Risikostreuung und der Generierung nachhaltiger Erträge aus der Vermietung dieser Objekte gerecht. Auf das gesamte Portfolio aufgeteilt, werden die Objekte nahezu gleich an Dienstleister, Logistikunternehmen, Einzelhandelsgesellschaften sowie an die Industrie, zum Großteil mit langfristigen Verträgen vermietet.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	49,20	51,81	53,40	56,07
EBITDA	33,88	35,54	39,20	39,82
EBIT	33,78	35,44	39,10	39,62
Jahresüberschuss	12,07	16,11	15,88	17,04

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,57	0,76	0,74	0,80
Dividende je Aktie	0,25	0,30	0,30	0,33

Kennzahlen

EV/Umsatz	12,24	11,31	10,98	10,45
EV/EBITDA	17,78	16,49	14,95	14,72
EV/EBIT	17,83	16,54	14,99	14,79
KGV	12,79	9,58	9,73	9,06
KBV		0,77		

Finanztermine:
Datum: Ereignis

 18.04.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
 15.05.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
 09.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
 14.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**
Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

 14.2.2012: RG / 10,00 / KAUFEN
 5.9.2011: RG / 10,00 / KAUFEN
 6.4.2011: RG / KAUFEN
 14.2.2011: RG / 10,20 / 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.

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/>

§ 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. Vorüberge-

hende 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. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

Einstufung bei Credit Research Analysen:

„**Überdurchschnittlich attraktiv**“: Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität als überdurchschnittlich attraktiv einzustufen

„**Attraktiv**“: Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität als durchschnittlich attraktiv einzustufen

„**Unterdurchschnittlich attraktiv**“: Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität als unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen

§ 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 oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich 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