



## **GBC Best of m:access II.2013**

**+10,4 % Rendite der m:access-Werte seit Anfang 2013**

-

**4 Aktien und 2 Anleihen seit Jahresbeginn  
neu in den m:access aufgenommen**

-

**GBC-Selektion mit hohem Steigerungspotenzial**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 17 ff.

# Konferenzkalender 2013/2014



Datum	4./5. Dezember 2013	27. März 2014	14./15. Mai 2014	10. September 2014	9./10. Dezember 2014
Konferenz	16. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	3. HKK Hamburger Kapitalmarkt Konferenz	17. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	4. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	18. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	48	8	32	16	48
Ort	SOFITEL Munich Bayerpost	SOFITEL Hamburg	The Charles Hotel München	Park Hyatt Zürich	The Charles Hotel München



## Inhaltverzeichnis

Vorwort zur Studie GBC Best of m:access II.2013.....	2
Die Werte des m:access im Überblick (Stand:31.12.2012).....	3
Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2013“.....	4
Kennzahlen der GBC Best of m:access-Auswahl im Überblick.....	6
Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum m:access.....	9
Was ist der m:access bonds - Hintergrundinformationen zum m:access.....	12
Die Credit Research Analyse - Wichtiges Instrument für Investoren?.....	13
Anhang	
Disclaimer und Haftungsausschluss .....	17
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	19

## Vorwort zur Studie GBC Best of m:access II.2013

### m:access mit 4 neuen Aktien und 2 neuen Anleihen - Starke Renditeentwicklung in den ersten neun Monaten 2013 - Qualitätssegment mit starker Entwicklung in allen Belangen

Liebe Investoren,

die Entwicklung an den internationalen Börsen zeigte sich im bisherigen Jahresverlauf sehr freundlich. Bei den großen Indizes konnten sich Anleger über deutliche Zugewinne freuen. Der DAX entwickelte sich z.B. in diesem positiven Umfeld mit +10,5 % nach oben. Der m:access tat es dem DAX gleich und stieg äquivalent zum DAX um +10,4 %.

Mehr noch konnte sich der m:access auch in den ersten neun Monaten hinsichtlich der gelisteten Unternehmenszahl weiterentwickeln. So kamen seit Jahresbeginn drei neue Aktienunternehmen hinzu, die zusammen eine Marktkapitalisierung von 37,7 Mio. € aufweisen. Die Anzahl der gelisteten Aktienunternehmen im Qualitätssegment m:access erhöht sich damit auf nunmehr 53. Austritte waren hingegen nicht zu verzeichnen.

Auch die kumulierte Marktkapitalisierung verbesserte sich im Zuge der Neueintritte, aber auch auf Grund der guten Performance. Ende September 2013 wiesen alle Titel im m:access eine Marktkapitalisierung in Höhe von 3,45 Mrd. € auf. Damit wurde ein neuer Rekordwert markiert.

Ebenfalls gut entwickelte sich das Mittelstandsanleihen-Segment m:access-Bonds. Mit zwei neuen Anleihen weist der m:access inzwischen drei gelistete Mittelstandsanleihen auf.

2013 in den m:access aufgenommene Aktien			
Emittent	Branche	ISIN	im m:access seit
Funkwerk AG	Technologie	DE0005753149	01.07.2013
eValue Ventures AG	Beteiligungen	DE000A1RFM45	01.10.2013
NanoRepro AG	Medizintechnologie	DE0006577109	02.10.2013
Nanoventure N.V.	Beteiligung	NL0010273975	02.10.2013

2013 in den m:access aufgenommene Anleihen			
Emittent	Branche	ISIN	im m:access seit
Stern Immobilien AG	Immobilien	DE000A1TM8Z7	23.05.2013
BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	Energieversorger	DE000A1TNHC0	30.07.2013

Insgesamt zeigt sich eindeutig, dass die positive Entwicklung des m:access anhält und sich die qualitative Entwicklung stetig fortsetzt. Auch die Bandbreite der gelisteten Unternehmen nimmt weiter zu, was die Attraktivität für Anleger weiter erhöht. Nicht zuletzt sind wir der Auffassung, dass sich im m:access zahlreiche chancenreiche Unternehmen wiederfinden, die Anlegern ein attraktives Kurspotenzial versprechen.

Einige dieser aussichtsreichen Unternehmen haben wir in einer „GBC Best-of-m:access-Auswahl“ zusammengefasst. In den vergangenen Jahren hat diese Auswahl, deren Zusammensetzung sich immer zu Jahresbeginn verändert, stets die Rendite der Indizes übertroffen. In den ersten neun Monaten entwickelte sich die GBC-Selektion mit einer Rendite von 6,2 % zwar noch unterdurchschnittlich im Vergleich zum DAX oder dem m:access. Jedoch gehen wir davon aus, dass sich im letzten Quartal des Jahres eine Umkehr dieser Situation einstellt, da einige Werte noch nicht ihr volles Potenzial entfaltet haben. Daher sind wir zuversichtlich, dass die GBC-Selektion auch am Ende dieses Jahres eine Überrendite aufweisen wird.

Marktseitig gehen wir davon aus, dass es unverändert Unterstützung geben wird. Das Zinsniveau wird niedrig bleiben und die konjunkturelle Situation entspannt sich zunehmend. Wenn der „Government Shutdown“ in den USA rasch zu einem Ende kommt, sollten die Folgen für die Weltwirtschaft zudem gering bleiben und keine Bremswirkung entfalten. Ansonsten sind die Rahmenbedingungen gut, so dass einem guten vierten Quartal nichts im Wege steht.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Felix Gode  
Stellv. Chefanalyst GBC AG

## Die Werte des m:access im Überblick (Stand 09.10.2013)

### Dank 6 Neuzugängen wächst der m:access auf 56 Unternehmen an

Emittent	Branche	WKN	Marktsegment München	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM	Freiverkehr	02.04.2007	6,21
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	Freiverkehr	01.02.2007	3,33
Atevia AG	Dienstleistungen	CMBT11	Freiverkehr	28.12.2012	187,78
Aurelius	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	Freiverkehr	10.04.2012	725,63
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	Freiverkehr	31.03.2010	100,31
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	Freiverkehr	16.12.2010	196,68
Beko Holding AG	IT-Dienstleistungen	920503	Freiverkehr	28.09.2009	22,74
BHB Brauholding Bayern AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	Freiverkehr	08.07.2010	7,38
Blue Cap AG	Beteiligungs- gesellschaft	A0JM2M	Freiverkehr	23.04.2007	11,55
Brüder Mannesmann AG	Handel	627550	Freiverkehr	28.12.2012	2,04
Carpevigo Holding AG	Solarenergie	A1MBGZ	Freiverkehr	27.02.2012	4,13
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	Freiverkehr	01.06.2010	12,70
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	Freiverkehr	01.10.2010	3,89
DCI Database AG	Medien	529530	Freiverkehr	03.12.2012	3,56
Design Hotels AG	Tourismus	614100	Freiverkehr	01.04.2011	6,91
EquityStory AG	Unternehmenskommunikation	549416	Freiverkehr	24.01.2011	35,40
ERLUS AG	Baustoffe	558900	Freiverkehr	01.04.2009	55,41
<b>eValue Ventures AG</b>	<b>Beteiligungen</b>	<b>A1RFM4</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>01.10.2013</b>	<b>12,56</b>
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	Freiverkehr	08.09.2006	24,39
<b>Funkwerk AG</b>	<b>Technologie</b>	<b>575314</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>01.07.2013</b>	<b>19,04</b>
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	Freiverkehr	01.09.2008	2,99
Hoftex AG	Industrie	676000	Freiverkehr	29.06.2009	47,92
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	Freiverkehr	14.10.2011	9,79
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	Freiverkehr	19.12.2005	26,20
Impreglon SE	Technologie	A0BLCV	Freiverkehr	30.10.2012	73,52
Jost AG	Kanzleivermittlung	621640	Freiverkehr	01.07.2005	3,56
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	Freiverkehr	11.05.2011	96,60
Kulmbacher Brauerei Aktien-Gesellschaft	Getränkeindustrie	700700	Freiverkehr	01.12.2010	100,80
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	Beteiligungsgesellschaft	687876	Freiverkehr	01.12.2010	3,89
mediantis AG	Medien	A1DAG7	Freiverkehr	17.11.2008	12,70
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	Freiverkehr	31.03.2010	74,20
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	Freiverkehr	01.07.2005	34,96
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	Freiverkehr	16.11.2009	5,71
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	Freiverkehr	01.02.2007	7,72
<b>NanoRepro AG</b>	<b>Medizintechnologie</b>	<b>657710</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>02.10.2013</b>	<b>5,64</b>
<b>Nanoventure N.V.</b>	<b>Beteiligungen</b>	<b>A1CUJD</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>02.10.2013</b>	<b>0,50</b>
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	Freiverkehr	01.11.2011	3,28
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	Freiverkehr	16.11.2009	13,18
net mobile AG	Telekommunikation	813785	Freiverkehr	12.07.2005	102,05
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	Freiverkehr	16.11.2009	1,41
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	Freiverkehr	01.07.2005	25,02
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	Freiverkehr	21.12.2009	3,83
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	Freiverkehr	16.11.2009	1,07
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100	Freiverkehr	01.07.2005	34,65
Sedlbaur AG	Elektronik	722460	Freiverkehr	19.11.2012	3,08
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	Freiverkehr	02.07.2012	930,60
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	Freiverkehr	21.12.2009	16,80
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	Freiverkehr	16.11.2009	5,78
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	Freiverkehr	25.06.2007	63,25
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	Freiverkehr	01.07.2005	7,55
Value-Holdings AG	Finanzdienst- leistungen	760040	Freiverkehr	01.07.2005	4,78
Versiko AG	Versicherung	540868	Freiverkehr	03.12.2012	44,33
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	Freiverkehr	28.11.2005	238,56

\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2013 neu in den m:access eingetreten

Marktkapitalisierung gesamt: 3.447,6 Mio. €

Emittent im m:access bonds	Branche	WKN	Kupon	Fälligkeit	m:access seit
posterXXL AG	Fotodienstleistungen	A1PGUT	7,25 %	27.07.2017	27.07.2012
<b>Stern Immobilien AG</b>	<b>Immobilien</b>	<b>A1TM8Z</b>	<b>6,25 %</b>	<b>23.05.2018</b>	<b>23.05.2013</b>
<b>BioEnergie Taufkirchen GmbH &amp; Co. KG</b>	<b>Energieversorger</b>	<b>A1TNHC</b>	<b>6,50 %</b>	<b>30.07.2020</b>	<b>30.07.2013</b>

## Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2013“

### m:access kann mit Rendite des DAX Schritt halten - Entry Standard erneut geschlagen

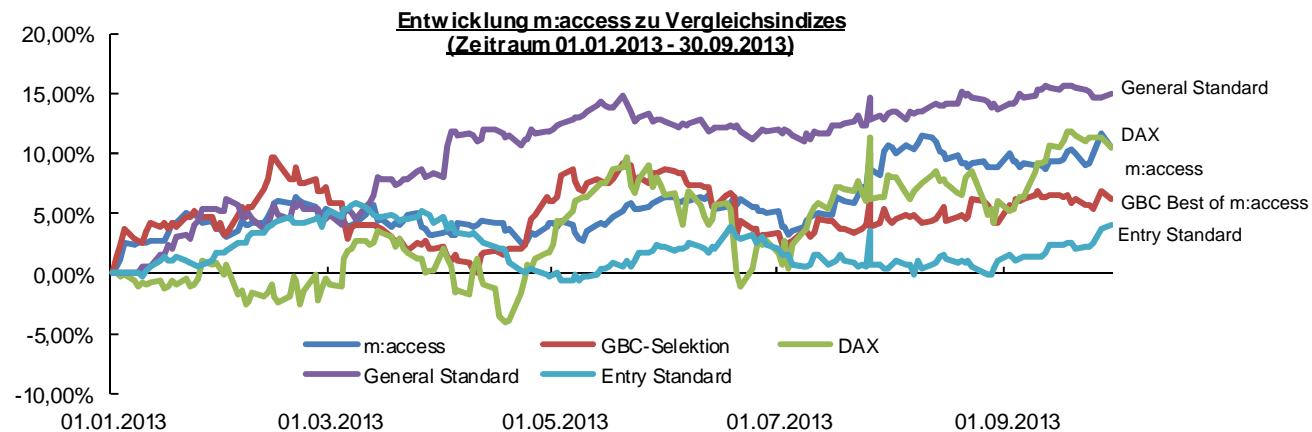
Die deutschen Börsen zeigten sich im bisherigen Jahresverlauf 2013 außerordentlich stabil. Gestützt durch das niedrige Zinsniveau und Anleihekäufe der Zentralbanken entwickelten sich die internationalen Indizes durchweg positiv. Insbesondere im dritten Quartal zeigte sich eine überwiegend optimistische Stimmung, was auch auf die anspringende Konjunktur in den südlichen Staaten Europas zurückzuführen ist. Aber auch die Entwicklungen in den USA und in Fernost geben Grund zur Annahme, dass sich die konjunkturelle Belebung in den kommenden Monaten fortsetzen wird.

Entwicklung m:access im Vergleich zu anderen Indizes/Marktsegmenten (01.01.2013 - 30.09.2013)	
DAX	+ 10,5 %
General Standard	+ 14,9 %
Entry Standard	+ 4,1 %
m:access	+ 10,4 %
<b>GBC-Best of m:access</b>	<b>+ 6,2 %</b>

Quelle: Berechnung GBC AG

In diesem Umfeld entwickelte sich der DAX in den ersten neun Monaten sehr überzeugend und konnte ein Plus von 10,5 % verzeichnen. Noch besser lief der weiter gefasste General Standard, mit einem Plus von 14,9 %, der über den Neunmonatszeitraum hinweg sogar eine noch niedrigere Volatilität aufwies als der deutsche Leitindex.

Der m:access konnte der guten Entwicklung der großen deutschen Indizes gut folgen und verzeichnete eine Rendite von 10,4 %, konnte also die DAX-Rendite nahezu nachvollziehen.



Quelle: Berechnung GBC AG

Damit zeigte sich der m:access einmal mehr sehr stark und schlug vor allem erneut die Performance des Entry Standard, der von Januar bis September mit einer Rendite von 4,1 % nicht überzeugen konnte.

Die stärkste Rendite im m:access wies die Phönix Solar AG auf, mit einem Plus von 232,6 % seit Jahresbeginn. Den zweiten Rang der besten Performer im m:access belegt die NAVIGATOR Equity Solutions SE, die um 100,0 % zulegte, dicht gefolgt von der Aurelius AG mit 98,6 %.

Die GBC Best of m:access-Auswahl erreichte mit einer Rendite von 6,2 % in diesem Jahr bislang noch kein zufriedenstellendes Ergebnis. Insbesondere die Kursentwicklung der SHS Viveon AG wirkte sich dabei negativ aus, da diese im Jahresverlauf um 29,8 % verlor, nachdem das Unternehmen im Jahr 2012 die GBC-Auswahl mit +124,8 % klar anführte. Bereinigt um die SHS Viveon AG wäre die Rendite der GBC-Auswahl in den ersten neun Monaten auf dem Niveau des DAX gelegen und damit auch über der des m:access insgesamt.

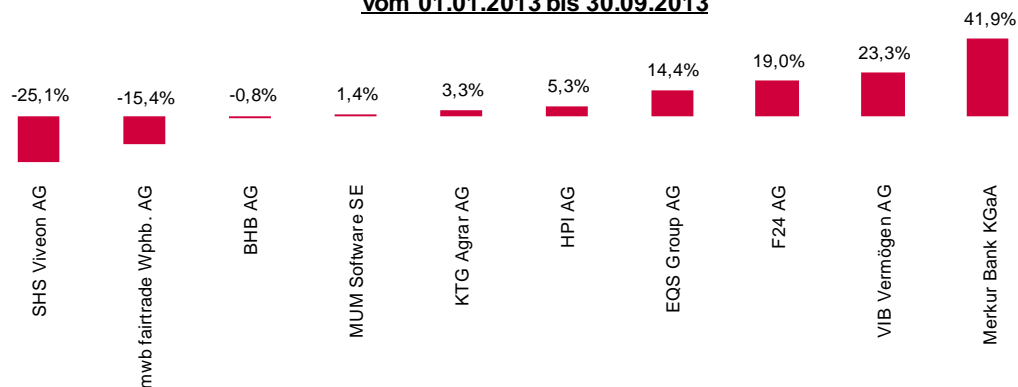
## Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2013“ - Fortsetzung

### Merkur Bank mit stärkster Performance - SHS Viveon mit Aufholpotenzial bis Jahresende

Die Renditeentwicklung der GBC Best of m:access-Auswahl lag mit 6,2 % in den ersten neun Monaten des Jahres 2013 zwar noch unterhalb unserer Erwartungen. Dabei ist jedoch zu betonen, dass sich die Mehrzahl der Titel unserer Auswahl positiv entwickelt hat. Der Spitzenreiter der Renditeentwicklung war dabei die Merkur Bank KGaA, welche sich um 41,9 % nach oben bewegte. Darin enthalten ist eine hohe Dividende, die Ende Juni ausgeschüttet wurde.

Auch die Werte VIB Vermögen AG, F24 AG und EQS Group AG (ehemals EquityStory AG) wiesen erneut sehr starke Renditen aus, die oberhalb der Marktentwicklung lagen. Bereits in den vergangenen Jahren haben diese Werte zur GBC Best of m:access-Auswahl gehört und konnten stets sowohl mit ihrer operativen Entwicklung, als auch mit ihrer Kursentwicklung, überzeugen.

**Performanceauswertung GBC Best of m:access II.2013  
vom 01.01.2013 bis 30.09.2013**



Quelle: Berechnung GBC AG

Klar unter unseren Erwartungen lag die Kursentwicklung der SHS Viveon AG. Seit Anfang des Jahres verlor die Aktie 25,1 % an Wert. Hintergrund des Wertverlustes der Aktie ist vor allem die operative Entwicklung, die im ersten Halbjahr 2013 durch rückläufige Ergebnisse geprägt war. Jedoch gehen wir davon aus, dass sich das zweite Halbjahr stärker zeigt, nachdem das zweite Quartal bereits deutliche Indikationen diesbezüglich aufwies. Im Juni konnte sogar bereits wieder ein deutlich positives Ergebnis erreicht werden. Mit einem sich belebenden Geschäft im zweiten Halbjahr 2013 sehen wir zudem gute Chancen, dass sich der Aktienkurs wieder deutlich erholen kann. Wir gehen daher davon aus, dass der Renditebeitrag der SHS Viveon AG im letzten Quartal des Jahres positiv sein wird. Daher behalten wir die Aktie unverändert in der GBC Best of m:access-Auswahl.

Ebenfalls einen negativen Renditebeitrag leistete in den ersten neun Monaten des Jahres 2013 die Aktie der mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG. Bereits im Vorjahr hatte das Unternehmen eine negative Kursentwicklung aufgewiesen. Hierbei ist vor allem die schwache Ertragslage ausschlaggebend, die das Unternehmen seit geraumer Zeit aufweist. Jedoch zeichnet die mwb auch eine hohe Substanz aus. Inzwischen liegt die Marktkapitalisierung nur noch bei der Hälfte des Eigenkapitals und unterhalb des Liquiditätsbestandes. Mit einer Verbesserung der operativen Ertragskraft dürfte diese substanzielle Unterbewertung schnell aufgeholt werden, was mit einer maßgeblichen Kursentwicklung einhergehen würde.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die Rendite der GBC Best of m:access-Auswahl bis zum Jahresende noch einmal deutlich nach oben bewegen wird. Bei einigen Unternehmen der Auswahl sehen wir noch einen klaren Nachholbedarf bis zum Jahresende. Zudem gehen wir auch davon aus, dass bei einigen Unternehmen positive Überraschungen, die Zahlen zum dritten Quartal betreffend, einstellen werden, was ebenfalls einen belebenden Effekt auf die Rendite der Auswahl haben dürfte. Änderungsbedarf in der Zusammensetzung der Auswahl sehen wir daher für den restlichen Jahresverlauf nicht.

## Kennzahlen der GBC Best of m:access Auswahl im Überblick

### Alle 10 Werte der GBC Best of m:access-Auswahl mit weiterem Aufwärtspotenzial

Im Vergleich zu unserer GBC Best of m:access-Selektion vom Februar 2013 haben wir keine Veränderungen vorgenommen. Weiterhin gehen wir bei allen Werten davon aus, dass sie sich in den kommenden Monaten positiv entwickeln werden. Einige Unternehmen haben ihr Potenzial zudem unserer Ansicht nach noch nicht voll entfalten können. Nach den Kursrückgängen im Jahresverlauf weist z.B. die Aktie der SHS Viveon AG ein deutlich höheres Kurspotenzial auf als noch zu Jahresbeginn. Ansonsten zeigen auch die Top-Performer der ersten neun Monate 2013 noch weiteres Potenzial nach oben auf. Alle Werte der GBC-Selektion erachten wir als chancenreich und vergeben das Rating KAUFEN.

Renditepotenzial, Einschätzung, Kurzfazit				
Unternehmen	ISIN	Kurs zum 30.09.2013	Renditepotenzial 6-18 Monate	Einschätzung
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>TS</sup>	DE000A1CRQD6	2,39 €	> 30 %	Kaufen
EQS Group AG <sup>TS</sup>	DE0005494165	30,00 €	> 20 %	Kaufen
F24 AG <sup>TS</sup>	DE000A0F5WM7	10,15 €	> 10 %	Kaufen
HPI AG <sup>TS,4</sup>	DE000A0JCY37	1,36 €	> 30 %	Kaufen
KTG Agrar AG	DE000A0DN1J4	15,51 €	> 20 %	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	4,72 €	> 30 %	Kaufen
Merkur Bank KGaA	DE0008148206	6,75 €	> 10 %	Kaufen
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	DE0006656101	0,77 €	> 30 %	Kaufen
SHS VIVEON AG <sup>TS</sup>	DE000A0XFWK2	8,55 €	> 30 %	Kaufen
VIB Vermögen AG	DE0002457512	11,13 €	> 20 %	Kaufen

Quelle: GBC AG; \* Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 1 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

Die nachfolgenden Tabellen geben einen Überblick über die wichtigsten Bewertungskennziffern der in der Selektion enthaltenen Werte:

EV/EBITDA				
Unternehmen	2012	2013e	2014e	
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	2,79	2,75	2,75	
EquityStory AG	8,33	7,61	6,74	
F24 AG	17,84	20,68	17,18	
HPI AG**	2,64	7,54	5,63	
KTG Agrar AG	9,07	9,29	7,70	
Mensch und Maschine Software SE	11,15	11,22	8,44	
Merkur Bank KGaA	7,48	7,35	6,88	
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	k.a.	k.a.	k.a.	
SHS VIVEON AG	7,13	50,83	7,93	
VIB Vermögen AG	14,14	14,11	13,70	

EV/EBIT				
Unternehmen	2012	2013e	2014e	
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	14,30	11,76	11,22	
EquityStory AG	8,97	8,35	7,50	
F24 AG	20,43	24,08	19,38	
HPI AG**	5,00	22,84	10,56	
KTG Agrar AG	11,38	12,56	10,32	
Mensch und Maschine Software SE	18,00	18,19	11,99	
Merkur Bank KGaA	8,09	7,76	7,26	
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	k.a.	k.a.	k.a.	
SHS VIVEON AG	9,48	-53,61	10,99	
VIB Vermögen AG	14,17	14,14	13,72	

KGV				
Unternehmen	2012	2013e	2014e	
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	27,68	21,80	20,51	
EquityStory AG	15,83	14,30	12,86	
F24 AG	28,85	35,51	29,60	
HPI AG**	49,53	neg.	neg.	
KTG Agrar AG	11,22	18,19	10,59	
Mensch und Maschine Software SE	20,99	19,11	13,01	
Merkur Bank KGaA	10,47	9,24	8,49	
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	k.a.	k.a.	k.a.	
SHS VIVEON AG	13,44	neg.	18,39	
VIB Vermögen AG	10,46	10,23	9,75	

KBV	
Unternehmen	2012
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	0,65
EquityStory AG	2,48
F24 AG	11,49
HPI AG**	0,89
KTG Agrar AG	1,02
Mensch und Maschine Software SE	2,12
Merkur Bank KGaA	0,88
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	0,41
SHS VIVEON AG	3,11
VIB Vermögen AG	0,89

Quelle: GBC AG; \*\* Die Werte für das GJ 2012 basieren auf vorläufigen Zahlen sowie Schätzdaten der GBC AG



**Was ist der m:access? -  
Hintergrundinformationen zum Segment**



## Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

### Was ist der m:access?

*Marktsegment für mittelständische Unternehmen an der Börse München*

Der m:access ist ein Marktsegment der Börse München, das speziell für Start-ups und etablierte mittelständische Unternehmen entwickelt wurde und als segmentübergreifender, börsenregulierter Markt konzipiert ist. Der im Jahr 2005 gegründete m:access hat die Zielsetzung, die Börse für kleine und mittlere Unternehmen attraktiver zu machen. Inzwischen enthält der m:access 49 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 auch über Anleihen möglich*

Zudem 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 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. 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.maccess.de/gelistete-unternehmen/unternehmen-aktien>).

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 muss dabei mindestens 10 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, die Abschriften der zugrundeliegenden Beschlüsse einzureichen sowie ein Unternehmensrating (keine Mindestbewertung) einzureichen.

Voraussetzung für Emittenten von Anleihen für eine Notierungsaufnahme im m:access	
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Unternehmen	min. 3-jähriges Bestehen des Unternehmens
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar, Anleihebedingungen inkl. Beschlüsse
Prospekt	Ja, von der BaFin gebilligter Prospekt notwendig
Anleihevolumen	mindestens 10 Mio. €
Stückelung	Maximal 1.000 €
Unternehmensrating	Ja, keine Mindestbewertung
Credit Research	Wird zur weiteren Transparenz empfohlen

Quelle: Börse München; GBC AG

#### Folgepflichten der Anleihennotiz im m:access

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 Folgeratings.

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

## Die Credit Research Analyse - Wichtiges Instrument für Investoren?

### Über den Nutzen und Bedeutung für eine erfolgreiche Emission von Mittelstandsanleihen

Immer mehr mittelständische Unternehmen nutzen die Möglichkeit, sich über Unternehmensanleihen Fremdkapital zu beschaffen und sich damit am Kapitalmarkt zu finanzieren.

Im Vorfeld der Anleiheemission sollte das Thema Investorenansprache und Investoreninformation in den Fokus des Mittelständlers rücken. Neben dem rechtlich verbindlichen Wertpapierprospekt und dem mittlerweile von nahezu allen Börsen vorgeschriebenen Ratingbericht stellt eine Credit Research Analyse ein bedeutendes Instrument zur erfolgreichen Investoreninformation und -ansprache dar.

#### Möglichkeiten zur Risikoeinschätzung für Anleger wichtig

Um Investoren zu überzeugen und für die Zeichnung der eigenen Anleihen zu gewinnen, muss der Emittent den Anlegern die Risikoeinschätzung des Unternehmen und der Unternehmensanleihe ermöglichen – und dies möglichst transparent, einfach und schnell.

Hierfür sollte der Emittent den potenziellen Investoren folgende drei Unterlagen zur Verfügung stellen:

1. **Wertpapierprospekt** (zur rechtlichen Risikoeinschätzung)
2. **Ratingbericht** (zur wirtschaftlichen Bonitätseinschätzung auf Basis historischer Daten)
3. **Credit Research Analyse** (zur wirtschaftlichen Bonitätseinschätzung auf Basis von zukunftsgerichteten Analystenprognosen und Einstufung der Anleihe im Marktvergleich)

Im **Wertpapierprospekt** müssen die möglichen rechtlichen Risiken zum Unternehmen und der Unternehmensanleihe detailliert aufgelistet und beschrieben werden. Anleger erhalten damit beispielsweise klare Informationen über Eigentumsverhältnisse, mögliche laufende Rechtsstreitigkeiten sowie die Details zu den Anleihebedingungen. Somit wird eine **rechtliche Risikoeinschätzung für Anleger möglich**. Bei öffentlichen Anleiheemissionen ist ein Wertpapierprospekt i.d.R. gesetzlich vorgeschrieben.

Des Weiteren schreiben mittlerweile fast alle Börsen die Bereitstellung eines **Emittentenratings** zur Bonitätseinschätzung vor. Dem Anleger wird dabei eine gute **Risikoeinschätzung des Mittelstandsunternehmens auf Basis historischer Daten ermöglicht**, sofern neben der Rating Note (wie z.B. BBB) zumindest ein Auszug, besser jedoch der gesamte Ratingbericht zur Verfügung gestellt wird.

Wertpapierprospekt und Rating Bericht sind aus unserer Sicht notwendige aber noch nicht ausreichende Informationen für die Investoren im Rahmen einer Emission von Unternehmensanleihen. Denn weder der Wertpapierprospekt noch das Rating beinhalten i.d.R. transparente Prognosen über die weitere Unternehmensentwicklung des Mittelstandsunternehmens. Gerade die **erwartete Zukunftsentwicklung** ist aber für Investoren besonders **wichtig**.

Und auch die **Analyse und Einordnung der Ausstattungsmerkmale der Anleihe** (z.B. Höhe des Zinskupon, Anleihelaufzeit, Zinszahlungsintervalle, Kündigungsrechte etc.) und der Vergleich zu am Markt bereits gehandelten oder kürzlich begebenen Anleihen (sog. Peer Group Vergleich) werden durch den Wertpapierprospekt und das Rating noch nicht ermöglicht.



## Die Credit Research Analyse - Wichtiges Instrument für Investoren?

### Über den Nutzen und Bedeutung für eine erfolgreiche Emission von Mittelstandsanleihen

Unternehmen	Emission (Datum)	Laufzeit in Jahren	Rating	Kupon	Rendite (effektiv)	Volumen (geplant)	Zinsverzug	Ausschüttungssperre	Change of Control
Laurél GmbH	16.11.12	5	BB	7,125%	9,828%	20,00	30	nein	nein
Jacob Stauder GmbH & Co. KG	23.11.12	5	BB-	7,500%	5,473%	10,00	7	nein	ja
René Lezard GmbH	26.11.12	5	BB	7,250%	9,631%	15,00	20	ja	ja
Ekosem-Agrar GmbH (12/18)	07.12.12	6	BB+	8,500%	7,786%	60,00	30	ja	ja
Homann Holzwerkstoffe GmbH	14.12.12	5	BBB-	7,000%	6,453%	50,00	7	nein	nein
Rudolf Wöhrl AG	12.02.13	5	BB	6,500%	3,941%	30,00	7	nein	ja
Photon Energy Investments N.V.	12.03.13	5	BB-	8,000%	8,107%	40,00	90	ja	ja
EYEMAXX Real Estate AG (13/19)	26.03.13	6	BB+	7,875%	8,036%	15,00	60	nein	nein
ADLER Real Estate AG	03.04.13	5	BB	8,750%	8,750%	20,00	14	nein	ja
Ekotechnika GmbH	10.05.13	5	BB-	9,750%	9,627%	60,00	30	nein	ja
MBB Clean Energy AG	06.05.13	6	BBB	6,250%	6,843%	300,00	30	ja	ja
ALNO AG	14.05.13	5	B-	8,500%	10,411%	45,00	14	nein	ja
DF Deutsche Forfait AG	24.05.13	7	BB+	7,875%	7,487%	30,00	15	nein	ja
PNE Wind AG	15.05.13	5	BBB-	8,000%	7,278%	100,00	30	ja	ja
SANHA GmbH & Co. KG	04.06.13	5	BB+	7,750%	6,792%	25,00	30	ja	ja
Rickmers Holding GmbH & Cie. KG	11.06.13	5	BB	8,875%	8,719%	200,00	14	ja	ja
More&More AG	11.06.13	5	B+	8,125%	8,290%	13,00	30	ja	ja
gamigo AG	20.06.13	5	B+	8,500%	14,773%	15,00	30	ja	ja
HALLHUBER Beteiligungs GmbH	19.06.13	5	BB	7,250%	8,399%	30,00	30	ja	ja
Metalcorp Group B.V.	27.06.13	5	BB	8,750%	9,001%	30,00	30	nein	ja
PEINE GmbH	05.07.13	5	BB-	8,000%	8,310%	15,00	20	ja	ja
paragon AG	02.07.13	5	BB+	7,250%	5,855%	20,00	7	ja	ja
Deutsche Rohstoff AG	11.07.13	5	BB+	8,000%	8,437%	100,00	30	nein	ja
RENA GmbH	11.07.13	5	BB-	8,250%	8,289%	50,00	30	ja	ja
Euroboden GmbH	16.07.13	5	BB	7,375%	7,375%	15,00	30	ja	ja
Mittelwert				7,761%	8,902%	47,33			
Median				7,750%	8,107%	30,00			
HELMA Eigenheimbau AG	19.09.13	5	BBB	5,875%	5,875%	25,00	7	ja	ja

### Credit Research Analyse schließt Informationslücke

Eine Credit Research Analyse schließt diese Informationslücke. Zum einen werden der Wertpapierprospekt und der Ratingbericht als wichtige Informationsgrundlagen herangezogen. Des Weiteren verarbeitet der Credit Research Analyst aber zusätzlich zahlreiche weitere Informationen und Erkenntnisse aus eigenen Recherchen und Gesprächen mit dem Management des Mittelstandsunternehmens. So beinhaltet ein Credit Research schließlich insbesondere auch klare Prognosen und Schätzungen über die weitere Unternehmensentwicklung.

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	113,99	142,50	171,00	205,20
EBIT	7,34	9,19	12,00	14,87
EBIT-Marge	6,4 %	6,4 %	7,0 %	7,2 %

Bonitätskennzahlen	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e
EBITDA-Interest Coverage	5,34	5,32	5,36	5,95
EBIT-Interest Coverage	4,46	4,62	4,80	5,41
Total Debt/EBITDA	4,32	4,17	3,91	3,45
Total Net Debt/EBITDA	4,14	3,77	3,31	2,78
ROCE	12,6 %	13,1 %	14,7 %	16,4 %
EK-Quote	24,1 %	28,0 %	28,8 %	31,3 %
Total Debt/Capital	0,65	0,62	0,62	0,59



## Die Credit Research Analyse - Wichtiges Instrument für Investoren?

### Über den Nutzen und Bedeutung für eine erfolgreiche Emission von Mittelstandsanleihen

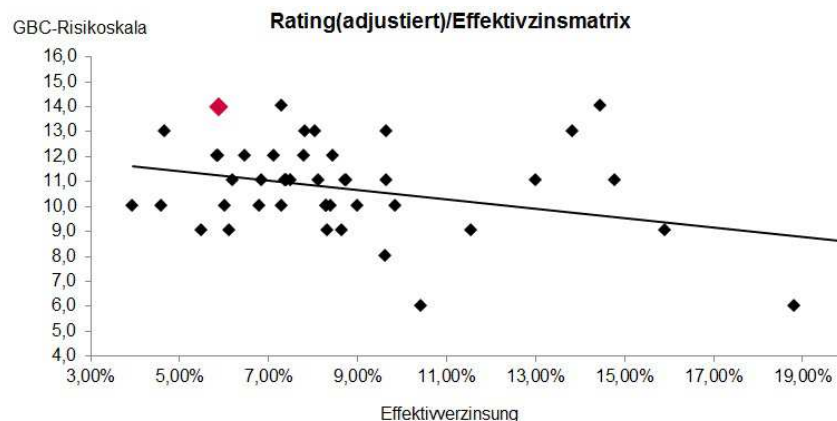
#### Zukünftige Bonität ist entscheidend für den Anleihekauf

Gerade eine fundierte Analyse und Prognose der weiteren Unternehmensentwicklung ist für Anleiheinvestoren selbstredend von besonderer Bedeutung. Denn insbesondere aus dem zukünftigen operativen Gewinn muss das Mittelstandsunternehmen die Zinszahlungen und auch (falls nicht vorzeitig prolongiert wird) die zukünftige Rückzahlung tragen können. Hierbei sind Kennzahlen wie z.B. prognostizierte Zinsdeckungsgrade (Interest Coverage Ratio) von entscheidender Bedeutung. Dadurch lässt sich auf Basis der Prognosen eine „zukünftige Bonität“ bestimmen.

In Credit Research Analysen ist zudem die geplante Mittelverwendung aus der Unternehmensanleihe ein essentieller Faktor und so stellt beispielsweise eine Vor-Anleihen-Betrachtung (Pre-Money) und Nach-Anleihen-Betrachtung (Post-Money) eine transparenzerhöhende Information für Investoren dar.

#### Analyse der Attraktivität der Unternehmensanleihe im Marktvergleich

Abschließend ist die Einstufung und Bewertung der Anleihe im Marktvergleich die wichtigste entscheidungsunterstützende Information für den Investor.



Denn eine in der Emission befindliche Unternehmensanleihe konkurriert selbstredend mit anderen bereits am Markt notierten Anleihen. In der Credit Research Analyse wird deshalb die Positionierung der Mittelstandsanleihe mit ihrem Rendite/Risiko-Profil auf Basis der Ausstattungsmerkmale transparent sichtbar gemacht.

Kann die Anleihe überzeugen, so erhält diese vom Analysten einen entsprechenden Positivvermerk, z.B. „Überdurchschnittlich Attraktiv“ und damit beste Voraussetzungen für eine erfolgreiche Anleiheemission.

**Über den Autor:** Manuel Hoelzle ist Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender des Augsburger Investmenthauses GBC AG. Die GBC AG mit Sitz in Augsburg ist eines der führenden bankenunabhängigen Investmenthäuser in Deutschland und erfahrener Emissionsexperte für den deutschen Mittelstand. Die GBC AG kennt als eigentümergeführtes Unternehmen die Bedürfnisse des deutschen Mittelstandes im Finanzierungsbereich und ist ein unabhängiger und verlässlicher Partner bei allen Fragestellungen rund um den Kapitalmarkt. In der GBC Gruppe bietet die GBC AG Unternehmensanalysen & Research, Kapitalmarkt- & Finanzierungsberatungen sowie Kapitalmarktkonferenzen. Die GBC Kapital GmbH ergänzt die Leistungen in der Gruppe um das Corporate Finance in den Bereichen Platzierung & Vermittlung von Anleihen und Aktien.



## Anhang / Disclaimer

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

## Anhang / Disclaimer

---

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

#### **Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

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

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

## Anhang / Disclaimer

### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

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

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

## Anhang / Disclaimer

---

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgallee 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:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)





GBC AG<sup>®</sup>  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)