



GBC Best of m:access I.2014

+13,8 % Rendite des m:access im Jahr 2013

-

m:access wächst auf 57 Unternehmen an

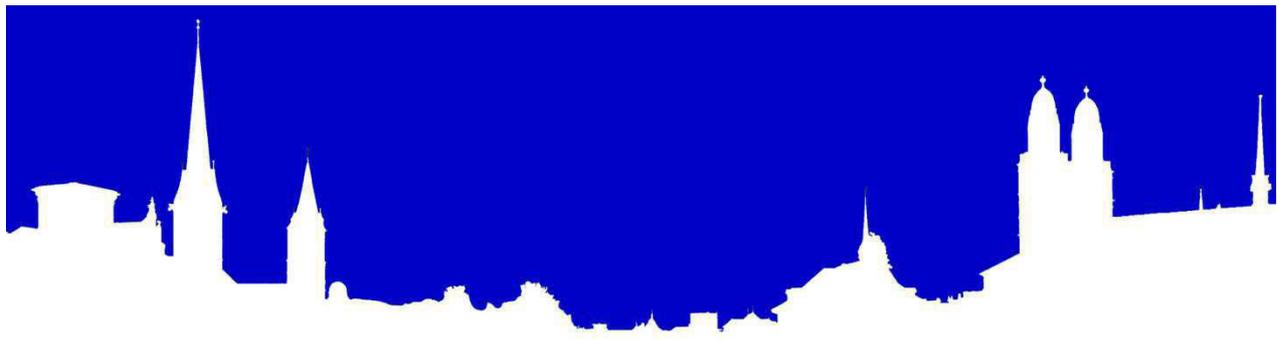
-

STEICO SE und Impreglon SE neu in GBC-Selektion

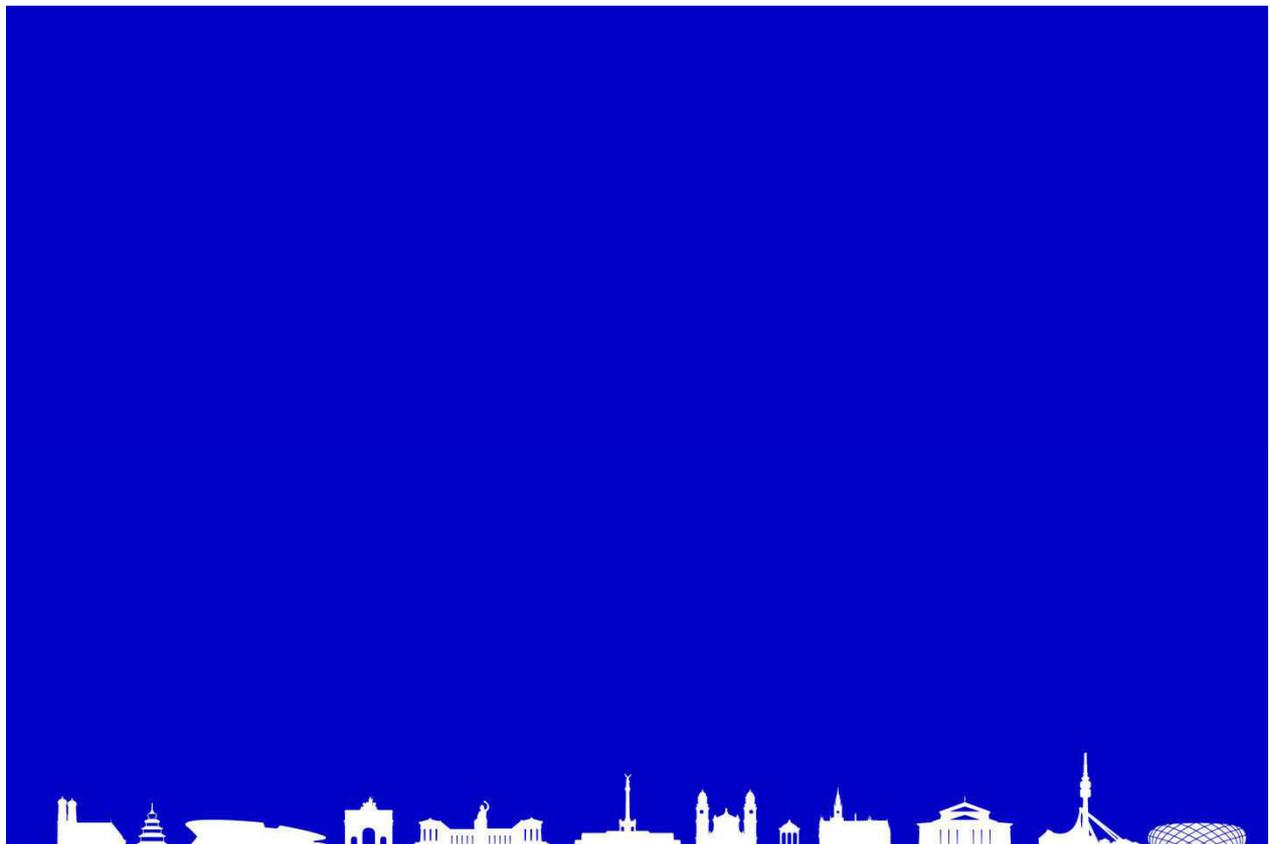
WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 33**

Konferenzkalender 2014



Datum	27. März	20./21. Mai	10. September	9./10. Dezember
Konferenz	3. HKK Hamburger Kapitalmarkt Konferenz	17. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	4. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	18. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	8	32	16	48
Ort	SOFITEL Hamburg	The Charles Hotel München	Park Hyatt Zürich	The Charles Hotel München



INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur GBC Best of m:access I.2014	3
Die Werte des m:access im Überblick (Stand: 12.03.2014).....	4
Rückblick auf GBC Best of m:access I.2013	6
Die GBC Best of m:access-Selektion im Überblick	8
Kurzeinschätzung zu den Unternehmen der GBC-Selektion.....	10
BHB Brauholding Bayern Mitte AG	14
EQS Group AG.....	15
F24 AG	16
HPI AG	17
Impreglon SE	18
Mensch und Maschine Software SE	19
Merkur Bank KGaA.....	20
SHS Viveon AG	21
STEICO SE	22
VIB Vermögen AG.....	23
Was ist der m:access? – Hintergrundinformationen zum Segment	24
Was ist der m:access bonds? – Hintergrundinformationen zum Segment.....	28
Die Credit Research Analyse - Wichtiges Instrument für Investoren?	30
Anhang	33

VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS I.2014

7 neue Aktien und 2 neue Bonds in den m:access aufgenommen – Mittelstandssegment wächst auf 57 Unternehmen

Liebe Investoren,

sehr erfolgreich setzte der m:access seine Entwicklung auch im Jahr 2014 fort und konnte einen neuen Höchstwert hinsichtlich seiner gelisteten Unternehmen verzeichnen. 7 neue Aktien und 2 neue Anleihen fanden seit Anfang 2013 den Weg in das Qualitätssegment. Gleichzeitig haben zwei Unternehmen den m:access verlassen, so dass per Ende 2013 57 Unternehmen im m:access vertreten waren.

Seit Anfang 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
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	DE000A0JK2B6	17.12.2013
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	DE000A1X3RR8	30.12.2013
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	AT000A0K1J1	03.03.2014

Seit Anfang 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

Seit Anfang 2013 aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen

Emittent	Branche	ISIN	nicht mehr im m:access seit
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	Beteiligungen	DE0005878763	27.12.2013
mediantis AG	Medien	DE000A1DAG77	27.12.2013

Die Neueinstiege der letzten Jahre haben dazu beigetragen, dass der m:access mit 57 Unternehmen inzwischen nicht nur eine respektable Größe erreicht hat, sondern auch qualitativ immer weiter aufgewertet hat. Investoren finden eine immer breitere Auswahl an Unternehmen und Branchen. Die Marktkapitalisierung aller im m:access gelisteten Unternehmen in Höhe von 3,8 Mrd. € unterstreicht diese Tendenz ebenfalls.

Wir gehen davon aus, dass sich die gute Entwicklung des m:access auch in 2014 weiter fortsetzen und das Qualitätssegment weitere Mitgliedsunternehmen gewinnen wird. Das Jahr 2013 hat einmal mehr gezeigt, dass echte Mittelstandspierlen im m:access vorhanden sind, die eine hohe Rendite erzielen können. Zu nennen sind hier beispielsweise Aurelius, die Merkur Bank oder STEICO. Auch Anleger, die nach hohen und stabilen Dividenden suchen, werden im m:access mehrfach fündig.

Auch für das Jahr 2014 sind wir zuversichtlich, dass der m:access weitere Wertzuwächse verzeichnen wird und dass die Renditeentwicklung der enthaltenen Werte positiv ausfällt.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Felix Gode
 Stellv. Chefanalyst

DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK (STAND: 12.03.2014,11:28)

Dank 9 Neuzugängen wächst der m:access auf 57 Unternehmen an

Emittent	Branche	WKN	Marktsegment München	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM	Freiverkehr	02.04.2007	6,15
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	Freiverkehr	01.02.2007	3,33
Atevia AG	Dienstleistungen	CMBT11	Freiverkehr	28.12.2012	173,27
Aurelius	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	Freiverkehr	10.04.2012	886,72
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	Freiverkehr	03.03.2014	5,91
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	Freiverkehr	31.03.2010	111,24
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	Freiverkehr	16.12.2010	228,52
BEKO Holding AG	IT-Dienstleistungen	920503	Freiverkehr	28.09.2009	25,85
BHB Brauholding Bayern AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	Freiverkehr	08.07.2010	8,34
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	Freiverkehr	23.04.2007	17,00
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	Freiverkehr	28.12.2012	2,52
Carpevigo Holding AG	Solarenergie	A1MBGZ	Freiverkehr	27.02.2012	2,75
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	Freiverkehr	01.06.2010	20,40
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	Freiverkehr	01.10.2010	4,42
DCI Database AG	Medien	529530	Freiverkehr	03.12.2012	3,81
Design Hotels AG	Tourismus	514100	Freiverkehr	01.04.2011	9,11
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	Freiverkehr	24.01.2011	37,00
ERLUS AG	Baustoffe	558900	Freiverkehr	01.04.2009	57,77
eValue Ventures AG	Beteiligungen	A1RFM4	Freiverkehr	01.10.2013	9,98
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	Freiverkehr	08.09.2006	21,86
Funkwerk AG	Technologie	575314	Freiverkehr	01.07.2013	17,90
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	Freiverkehr	01.09.2008	3,00
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	Freiverkehr	30.12.2013	59,04
Hoftex AG	Industrie	676000	Freiverkehr	29.06.2009	50,37
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	Freiverkehr	14.10.2011	6,52
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	Freiverkehr	19.12.2005	27,89
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	Freiverkehr	17.12.2013	4,27
Impreglon SE	Technologie	A0BLCV	Freiverkehr	30.10.2012	82,39
Jost AG	Kanzleivermittlung	621640	Freiverkehr	01.07.2005	4,52
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	Freiverkehr	11.05.2011	86,42
Kulmbacher Brauerei Aktien-Gesellschaft	Getränkeindustrie	700700	Freiverkehr	01.12.2010	106,85
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	Freiverkehr	31.03.2010	82,33
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	Freiverkehr	01.07.2005	38,46
mwb fairtrade Wp.handelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	Freiverkehr	16.11.2009	5,53
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	Freiverkehr	01.02.2007	10,92
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	Freiverkehr	02.10.2013	3,21
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	Freiverkehr	02.10.2013	1,20
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	Freiverkehr	01.11.2011	3,28
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	Freiverkehr	16.11.2009	13,84
net mobile AG	Telekommunikation	813785	Freiverkehr	12.07.2005	100,29
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	Freiverkehr	16.11.2009	1,00
Ökoworld AG	Versicherung	540868	Freiverkehr	03.12.2012	48,90
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	Freiverkehr	01.07.2005	29,72

plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	Freiverkehr	21.12.2009	3,15
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	Freiverkehr	16.11.2009	1,25
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100	Freiverkehr	01.07.2005	6,55
Sedlbaur AG	Elektronik	722460	Freiverkehr	19.11.2012	2,77
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	Freiverkehr	02.07.2012	967,56
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	Freiverkehr	21.12.2009	17,09
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	Freiverkehr	16.11.2009	5,15
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	Freiverkehr	25.06.2007	92,82
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	Freiverkehr	01.07.2005	7,94
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	Freiverkehr	01.07.2005	4,82
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	Freiverkehr	28.11.2005	257,12

Marktkapitalisierung gesamt (in Mio. €): 3.790,02

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

m:access bonds stabil bei 3 Anleihen

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

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

RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS I.2013

DAX-Rendite in 2013 kaum zu schlagen – m:access mit doppelt so hoher Rendite wie Entry Standard

Das Jahr 2013 war eines der besten Börsenjahre der vergangenen Perioden. So legte der DAX mit einer Jahresrendite von 25,5 % sehr deutlich zu und übertraf damit seinen Durchschnittswert der vergangenen Jahre sehr deutlich.

Hintergrund dieser starken Entwicklung war, neben der weltweit lockeren Zinspolitik der Notenbanken, vor allem eine Belebung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte. Dies sorgte für signifikant steigende Börsen seit Jahresmitte.

Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.2013 - 31.12.2013)

GBC-Best of m:access	+ 7,1 %
DAX	+ 25,5 %
General Standard	+ 21,1 %
Entry Standard	+ 6,9 %
m:access	+ 13,8 %

Mit der DAX-Rendite konnten die wenigsten Indizes oder Marktsegmente mithalten. Während der General Standard mit 21,1 % noch Schritt halten konnte, lag der Entry Standard mit 6,9 % bereits weit abgeschlagen. Bei dieser Betrachtung wird deutlich, dass liquide Investments zu Beginn des Aufschwungs bevorzugt gesucht waren. Recht gut entwickelte sich aber der m:access mit 13,8 %, womit der m:access eine doppelt so hohe Wertentwicklung aufwies.

Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.13 - 31.12.13)



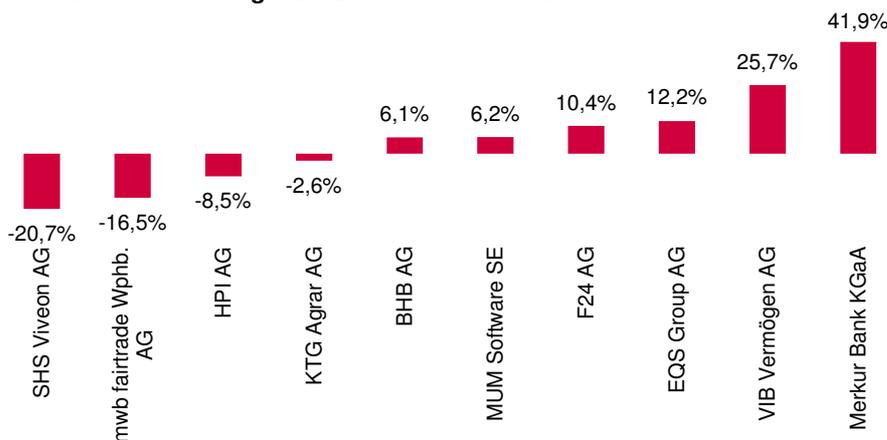
Nicht zufriedenstellend war im vergangenen Jahr die Entwicklung der GBC-Selektion, bestehend aus 10 ausgewählten Werten des m:access. Erstmals in der Historie der GBC Best of m:access-Studie konnten wir damit die Marktrendite nicht übertreffen.

Hauptgrund hierfür waren insbesondere einige Titel des m:access, die auf Grund ihrer hohen Performance einen wesentlichen Anteil an der Entwicklung des m:access hatten, aber nicht in unserer Selektion enthalten waren. Daneben waren in unserer Selektion vier Werte enthalten, die eine negative Jahresrendite aufwiesen. Insgesamt hat die GBC-Selektion eine Rendite von 7,1 % erreicht, ein Wert den es in 2014 wieder auszubauen gilt. Vor diesem Hintergrund nehmen wir für 2014 einige Veränderungen in der Zusammensetzung unserer Selektion vor.

Merkur Bank mit stärkster Performance - SHS Viveon und mwb fairtrade verloren am deutlichsten

Mit der Entwicklung der GBC Best of m:access-Selektion des vergangenen Jahres haben wir keine Überrendite zum gesamten m:access erreichen können. Dennoch ist zu konstatieren, dass sich die Mehrzahl der Werte sehr ordentlich entwickelt hat. Die Merkur Bank führt dabei die Gewinnerliste an, mit einem Gewinn von 41,9 % in 2013 (inklusive Dividende). Die Marktrendite konnte damit klar übertroffen werden. Ebenfalls leicht besser als der DAX entwickelte sich die VIB Vermögen AG. Das Unternehmen kam auf eine Gesamtrendite von 25,7 %.

Performance-Auswertung GBC Best of m:access 2013



Quelle: GBC

Die weiteren Werte bewegten sich unterhalb der Rendite der Indizes. Dabei setzte sich das Mittelfeld durch die Werte EQS Group AG, F24 AG, Mensch und Maschine Software SE sowie BHB Brauholding AG zusammen. Diese Titel waren auch in den vergangenen Jahren Garanten für eine solide Kursentwicklung, die insbesondere auch durch die kontinuierlichen Dividendenausschüttungen unterstützt werden.

Am unteren Ende unserer Selektion bewegte sich die SHS Viveon AG. Die Aktie konnte sich auch in den letzten Monaten des Jahres 2013 nicht wesentlich erholen, so dass zum Jahresende 2013 eine Rendite von -20,7 % zu Buche stand. In 2013 durchlief die SHS Viveon AG eine temporäre Umsatz- und Ergebnisschwäche und erlitt in der Folge deutliche Kursabschläge.

Auch die mwb fairtrade Wertpapierbank AG verlor im Jahr 2013 deutlich. Hier war ebenfalls die Geschäftsentwicklung der ausschlaggebende Grund. Bei der HPI AG hatten mehrere Übernahmen eine Verzögerung der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2012 zur Folge. Zudem war das Ergebnis in Folge dessen belastet, weshalb die Aktie des Einkaufsdienstleisters auf Jahressicht ebenfalls an Wert verlor.

Insgesamt ist die Entwicklung unserer Selektion in 2013 als durchwachsen zu werten. Die heterogene Entwicklung der einzelnen Titel verhinderte dabei eine bessere Gesamtrendite. Betrachtet man jedoch einen Zeitraum über 3 Jahre wird deutlich, dass die GBC-Selektion mit einer kumulierten Rendite von 39,6 % eine klare Outperformance gegenüber dem m:access erreicht hat, welcher im gleichen Zeitraum eine Rendite von 7,9 % erzielte. Der DAX erreicht im Dreijahreszeitraum eine Rendite von 36,7 %.

Im Folgenden stellen wir Ihnen die neue GBC-Selektion vor, welche wir über das Jahr 2014 hinweg als aussichtsreich erachten. Dennoch dürfte es auch im Jahr 2014 eine Herausforderung darstellen die Marktentwicklung zu schlagen, da wir davon ausgehen, dass sich die Börsen vor dem Hintergrund einer belebenden Konjunktur weltweit gut entwickeln werden. Wir sind aber zuversichtlich, dass uns dies im laufenden Jahr wieder gelingen wird.

DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION IM ÜBERBLICK

2 neue Titel in der GBC Best of m:access-Selektion – deutliche Kurszuwächse bei allen 10 Werten zu erwarten

Für das Jahr 2014 haben wir zwei Veränderungen der GBC-Selektion vorgenommen. Während wir die KTG Agrar AG sowie die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG aus der GBC-Selektion herausgenommen haben, sind die Impreglon SE sowie die STEICO SE neu hinzugekommen. Beide Unternehmen haben im GJ 2013 gute Entwicklungen aufgewiesen und damit die Grundlage gelegt, auch in 2014 weitere Umsatz- und Ergebniszuwächse zu erreichen. Angesichts dessen bietet die Bewertung beider Titel Kurschancen, die sich im Jahresverlauf entfalten sollten. Alle weiteren Titel der GBC-Selektion belassen wir unverändert, da wir bei diesen nach wie vor bzw. nun wieder ein hohes Kurspotenzial erkennen.

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 12.03.2014	Kursziel	Rating
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ⁵	DE000A1CRQD6	2,69 €	3,65 €	Kaufen
EQS Group AG ⁵	DE0005494165	31,10 €	38,50 €	Kaufen
F24 AG ⁵	DE000A0F5WM7	9,10 €	12,00 €	Kaufen
HPI AG ^{5,4}	DE000A0JCY37	0,90 €	1,75 €	Kaufen
Impreglon SE ⁶	DE000A0BLCV5	10,07 €	11,70 €	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	5,31 €	6,25 €	Kaufen
Merkur Bank KGaA	DE0008148206	7,44 €	9,00 €	Kaufen
SHS VIVEON AG ⁵	DE000A0XFVK2	8,13 €	14,30 €	Kaufen
STEICO SE	DE000A0LR936	7,25 €	11,20 €	Kaufen
VIB Vermögen AG	DE0002457512	12,06 €	14,70 €	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

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

	EV/EBITDA		
	2012	2013e	2014e
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ⁵	3,44	3,39	3,40
EQS Group AG ⁵	8,86	7,76	7,17
F24 AG ⁵	15,90	18,43	15,31
HPI AG ^{5,4}	21,43	15,97	7,66
Impreglon SE ⁶	9,36	7,59	5,90
Mensch und Maschine Software SE	11,56	14,78	10,29
Merkur Bank KGaA	7,81	7,01	7,15
SHS VIVEON AG ⁵	7,25	neg.	7,23
STEICO SE	6,33	5,44	4,62
VIB Vermögen AG	14,49	14,60	13,88

EV/EBIT			
	2012	2013e	2014e
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ⁵	17,64	14,51	13,84
EQS Group AG ⁵	9,55	8,67	7,97
F24 AG ⁵	18,21	21,46	17,27
HPI AG ^{5;4}	56,92	28,19	9,47
Impreglon SE ⁶	20,76	17,96	10,98
Mensch und Maschine Software SE	18,66	28,96	15,79
Merkur Bank KGaA	8,45	7,48	7,65
SHS VIVEON AG ⁵	9,64	neg.	9,65
STEICO SE	15,91	12,39	9,65
VIB Vermögen AG	14,51	14,63	13,91

KGV			
	2012	2013e	2014e
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ⁵	33,09	26,06	24,53
EQS Group AG ⁵	16,70	14,85	13,56
F24 AG ⁵	25,81	31,77	26,47
HPI AG ^{5;4}	neg.	neg.	217,02
Impreglon SE ⁶	112,75	30,39	14,46
Mensch und Maschine Software SE	22,10	32,01	15,39
Merkur Bank KGaA	11,63	10,97	10,51
SHS VIVEON AG ⁵	13,64	neg.	15,56
STEICO SE	33,20	21,36	15,01
VIB Vermögen AG	11,21	10,92	10,36

KBV	
	2012
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ⁵	0,78
EQS Group AG ⁵	2,61
F24 AG ⁵	10,28
HPI AG ^{5;4}	0,86
Impreglon SE ⁶	1,51
Mensch und Maschine Software SE	2,23
Merkur Bank KGaA	0,98
SHS VIVEON AG ⁵	3,16
STEICO SE	0,95
VIB Vermögen AG	0,96

KURZEINSCHÄTZUNG ZU DEN UNTERNEHMEN DER GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ISIN: DE000A1CRQD6	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Felix Gode	Getränkeindustrie	Kaufen	3,65 €

Nachdem das GJ 2013 wetterbedingt schwierig startete, konnte im 2. HJ deutlich aufgeholt werden, so dass zum Jahresende sogar noch ein Absatzplus von 1 % zu Buche stand. Der Umsatz konnte gleichzeitig auf dem guten Vorjahresniveau von 16,3 Mio. € gehalten werden. Im GJ 2014 sollte hier wieder ein Zuwachs erreicht werden können. Zum einen sollte dabei die Fußball-WM unterstützen und zum anderen die jüngst erfolgte Kooperationsvereinbarung mit der Schlossbrauerei Herrngiersdorf. Auf der Ergebnisseite könnten sich die zum Jahreswechsel erfolgten Strukturveränderungen im Konzern auswirken. Mit einem Buchwert von 3,50 € pro Aktie ist die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ein echtes Substanzwertinvestment, das zudem eine kontinuierliche Dividendenausschüttung vornimmt. Allein eine Wertaufholung auf Buchwertniveau würde eine Kurssteigerung von über 30 % nach sich ziehen und ist auf Grund der guten Rentabilität und Cashflows absolut gerechtfertigt. Unser Kursziel beträgt 3,65 €.

EQS Group AG ISIN: DE0005494165	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Philipp Leopold	Unternehmenskommunikation	Kaufen	38,50 €

Nachdem wir infolge des guten dritten Quartals 2013 unsere Schätzungen für die EQS Group AG leicht erhöht haben, gehen wir für 2013 nun von Umsätzen von knapp 16 Mio. € sowie von einem deutlich positiven EBIT von rund 3,7 Mio. € aus. Für das laufende Geschäftsjahr 2014 rechnen wir mit weiteren Verbesserungen bei Umsatz und Ergebnis. Die erfreuliche operative Entwicklung der EQS Group AG sollte nach unserer Einschätzung auch eine weitere Anhebung der Dividende auf mindestens 0,80 € nach sich ziehen, was einer soliden Dividendenrendite von knapp 3 % entspricht. Vor dem Hintergrund der guten Wachstumsperspektiven, der großen vorhandenen Kundenbasis, der sehr soliden Bilanz sowie der hohen stabilen Cashflows in den vergangenen Jahren erachten wir ein erwartetes 2014er KGV von rund 13 als günstig.

F24 AG ISIN: DE000A0F5WM7	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Felix Gode	Störfall-/ Krisenmanagement	Kaufen	12,00 €

Im 1. HJ 2013 lag das Umsatzwachstum der F24 AG mit 8,8 % etwas unterhalb der Raten der Vorperioden, was insbesondere auf die schwache Konjunktur in Spanien zurückzuführen war. Ungeachtet dessen sind die Aussichten auf die kommenden Geschäftsjahre und insbesondere 2014 gut, was auch auf die laufende Innovationsoffensive zurückzuführen ist. Als erstes Neuprodukt der Innovationsoffensive erschien im Herbst 2013 das App „F24 Alert“, zur ortsungebundenen Aktivierung von Alarmen per Smartphone. Diese App sollte zu Upselling-Erfolgen führen und das Wachstum beschleunigen. Das Ergebnis wird zwar zunächst noch durch die Entwicklungsaufwendungen beeinflusst sein, jedoch erwarten wir für 2013 und 2014 dennoch EBITDA-Margen von um die 20 %. Damit wird auch die Dividendenkontinuität gewährleistet bleiben. Nach den jüngsten Kursrückgängen hat sich das Kurspotenzial zuletzt wieder erhöht. Das Kursziel beträgt 12,00 €.

HPI AG ISIN: DE000A1CRQD6	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Felix Gode	Dienstleistungen	Kaufen	1,75 €

Das Jahr 2013 war für die HPI AG ein Übergangsjahr, das insbesondere durch die Verschmelzung der 3KV und TND und damit verbundene einmalige Integrationsaufwendungen geprägt war. Insgesamt betrug die Sonderaufwendungen rund 1 Mio. € und belasteten das Ergebnis in 2013 entsprechend. Jedoch wuchs die HPI AG durch die Übernahme der TND in neue Umsatzgrößenordnung und sollte in 2013 120-125 Mio. € Erlösen. Für das GJ 2014 ist das Unternehmen noch optimistischer und geht von einem Wachstum auf 125-130 Mio. € aus. Gleichzeitig entfallen die Sonderaufwendungen und zusätzlich werden Einsparungen von 1,0-1,5 Mio. € erwartet, so dass sich das EBITDA auf über 3,0 Mio. € stabilisieren soll. Für 2015 wird dann eine EBIT-Marge von 3 % angestrebt. Angesichts dessen sind die Aktien der HPI AG derzeit mit einem 2015er KGV von 7 bewertet. Entsprechend dem Kursziel von 1,75 € ergibt sich ein klares Aufwärtspotenzial für die Aktie.

Impreglon SE ISIN: DE000A0BLCV5	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Dominik Gerbing	Oberflächenveredlung	Kaufen	11,70 €

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 konnte die Impreglon SE die Umsatzerlöse erneut steigern und erreichte mit 118,95 Mio. € einen neuen Rekordwert (VJ: 91,08 Mio. €). Aufgrund von ertragsschwächeren Übernahmen in den Jahren 2012 bzw. 2013 und weiteren Sondereffekten konnte das operative Ergebnis nicht im gleichen Umfang wie die Umsatzerlöse gesteigert werden. Dennoch verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum das EBITDA von 12,41 Mio. € in 2012 um 23,4 % auf 15,31 Mio. € in 2013. Die Geschäftsleitung geht davon aus, dass die in 2013 aufgetretenen negativen Effekte in der kommenden Geschäftsperiode erfolgreich verringert bzw. beseitigt werden können und sich das operative Ergebnis bei erneut steigenden Umsatzerlösen deutlich verbessern sollte. In 2014 hat das Unternehmen die bisherige Wachstumsstrategie erfolgreich fortgesetzt und zwei Übernahmen getätigt, die erneut zum Umsatzwachstum positiv beitragen dürften. Dabei handelt es sich um Werke in Tschechien und England. Auf Basis des positiven Geschäftsausblicks, einer Umsatzprognose von ca. 140 Mio. € und der aktuellen Bewertung ergibt sich ein derzeitiges Kursziel von 11,70 € pro Aktie.

Mensch und Maschine SE ISIN: DE0006580806	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Cosmin Filker	Softwaretechnologie	Kaufen	6,25 €

Seit dem Geschäftsjahr 2011 liegt der strategische Schwerpunkt der Mensch und Maschine SE (MuM) auf den direkten Endkundenvertrieb von Autodesk-Software sowie auf den Vertrieb eigener Software. Die Großhandelsdistribution mit Autodesk-Software wurde aufgrund vergleichsweise geringer Ergebnisbeiträge Ende 2011 veräußert. Damit haben sich bei der MuM die Umsatzniveaus zunächst nahezu halbiert, die Ergebnismargen sind jedoch gestiegen. Gemäß vorläufiger Zahlen für 2013 lag der Konzernumsatz bei 125,80 Mio. € und damit um 5,9 % oberhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 118,80 Mio. €). Das EBITDA reduzierte sich von 9,97 Mio. € (GJ 2012) auf 7,80 Mio. €. Allerdings sind hier Sondereffekte im Zusammenhang mit der Veräußerung des Distributionsgeschäftes enthalten, die sich besonders im Geschäftsjahr 2012 positiv ausgewirkt hatten. Bereinigt um diese Sondereffekte konnte das EBITDA von 0,97 Mio. € (GJ 2012) auf 3,80 (GJ 2013) nahezu verdreifacht werden. Gemäß Unternehmensprognosen soll die erwartete dynamische Unternehmensentwicklung ein

EPS von 0,50 € (2015) sowie 1,00 € (2018) ermöglichen. Gemäß unserem Bewertungsmodell, in dem die Unternehmensprognosen berücksichtigt sind, errechnet sich derzeit ein Kursziel von 6,25 €. Bei einer erwarteten Ausschüttung von 0,20 € je Aktie liegt die Dividendenrendite bei 3,8 %.

Merkur Bank AG ISIN: DE0008148206	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Cosmin Filker	Banken	Kaufen	9,00 €

Mit dem Schwerpunkt auf das Firmenkundengeschäft, Privatkundengeschäft, Leasingfinanzierung sowie Bauträgerfinanzierung, konzentriert sich die Merkur Bank KGaA auf klassische Bankdienstleistungen, die eine vergleichsweise günstige Risikostruktur aufweisen. Dadurch konnte die Merkur Bank KGaA, im Gegensatz zu anderen Kreditinstituten, auch während der Finanzkrise eine solide operative Entwicklung erzielen. Über die letzten Geschäftsjahre hinweg war die Entwicklung des Nachsteuerergebnisses von einem stetigen Wachstum geprägt. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013, für das zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses die 9-Monatszahlen vorliegen, dürfte die Merkur Bank KGaA ein neues Rekordergebnis erzielen. Mit einem Nachsteuerergebnis zwischen Januar und September 2013 in Höhe von 2,37 Mio. € (VJ: 2,09 Mio. €) konnte der Vorjahreswert um 13,3 % übertroffen werden. In unserem Bewertungsmodell rechnen wir mit weiteren soliden Wachstumsraten, woraus wir ein Kursziel von 9,00 € errechnen.

SHS Viveon AG ISIN: DE000A0XFWK2	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Philipp Leipold	IT-Dienstleistungen	Kaufen	14,30 €

Nach einem schwächeren ersten Halbjahr 2013 konnte die SHS VIVEON AG im dritten Quartal 2013 die operative Trendwende und die Rückkehr in die Gewinnzone erreichen. Und auch im wichtigen Schlussquartal 2013 sollte sich der positive Aufwärtstrend fortgesetzt haben. Hier rechnen wir mit einem deutlich positiven Ergebnis. Zudem sollten erste Lizenzabschlüsse durch das Partnernetzwerk erfolgt sein. Für 2014 erwarten wir wieder ein Umsatzwachstum auf über 28 Mio. € und ein EBITDA von über 2 Mio. €. Dies resultiert auch aus dem weiteren Anstieg der Softwareerlöse. Wir sind der festen Überzeugung, dass die SHS VIVEON AG nach dem Übergangsjahr 2013 im laufenden Jahr 2014 sowie in den Folgejahren wieder auf den Wachstumskurs zurückkehren wird.

Bis 2016 soll sich der Umsatz im Rahmen der Wachstumsstrategie der Schwelle von 50 Mio. € annähern. Dies soll dabei gleichermaßen durch organisches und anorganisches Wachstum erfolgen. Außerdem soll der Produktumsatz (Lizenzen, Wartung und ASP) von aktuell rund 5 Mio. € auf über 10 Mio. € deutlich ansteigen. Ein wesentlicher Bestandteil ist hierbei die erfolgreiche Etablierung des Partnervertriebs. Des Weiteren wird dann eine zweistellige EBITDA-Marge angestrebt.

STEICO SE ISIN: DE000A0LR936	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Dominik Gerbing	Baustoffe	Kaufen	11,20 €

Die STEICO SE hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 ihren Wachstumskurs erfolgreich fortsetzen und sowohl die Umsatzerlöse, als auch das operative Ergebnis, deutlich steigern können. Auf Basis der vorläufigen Zahlen 2013 stiegen die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 7,9 % auf 158,0 Mio. €. Das EBIT

verbesserte sich dabei deutlich um 28,7 % auf ca. 9,3 Mio. €. Auch der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2014 ist durchweg positiv. Das Unternehmen plant mit einer erneuten Steigerung der Umsatzerlöse im oberen einstelligen Prozentbereich. Aufgrund des anhaltenden guten Wetters erzielte die STEICO SE bereits innerhalb der ersten zwei Monate 2014 ein Umsatzplus von 25 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Die angekündigten Investitionen in zwei neue Produktionsanlagen sollten auch in Zukunft hohe Wachstumsraten ermöglichen. Dabei dürfte sich das Ergebnis bei einer zu erwartenden Entspannung der Preissituation und der weiteren Durchführung der eingeleiteten Effizienzmaßnahmen erneut überproportional zum Umsatz entwickeln. Auf Basis der starken operativen Entwicklung und des sehr guten Ausblicks ergibt sich trotz der vergangenen starken Kursentwicklung ein derzeitiges Kursziel von 11,20 €.

VIB Vermögen AG ISIN: DE0002457512	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Cosmin Filker	Immobilien	Kaufen	14,70 €

Die VIB Vermögen AG, hat im Rahmen seiner Buy-and-Hold-Strategie den Aufbau seines Immobilienbestandsportfolios weiter forciert. Im vierten Quartal 2013 konnte die Gesellschaft mit der erfolgreichen Emission einer Pflichtwandelanleihe einen Emissionserlös von 25,6 Mio. € verbuchen. Die eingeworbenen Mittel wurden bereits teilweise für Immobilieninvestitionen in Höhe von nahezu 50 Mio. € verwendet. Insgesamt verfügt die VIB Vermögen damit über 99 Objekte mit einer Gesamtmietfläche von ca. 907.000 qm. Bei einer geringen Leerstandsquote von ca. 1,8 % ist die durchschnittliche Mietrendite mit 7,4 % auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Die sehr schlanke Kostenstruktur (operative Gesamtkosten machen 25,9 % von den Gesamtumsätzen aus) sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen (durchschnittliche Fremdkapitalkosten: ca. 4,0 %) wirken sich positiv auf die operative Rentabilität des VIB-Geschäftsmodells aus. Angesichts weiterer erwarteter Investitionen rechnen wir mit einer anhaltenden Dynamik der Geschäftsentwicklung. Bei einem NAV je Aktie von 13,38 € und einer erwarteten Dividendenrendite von über 3,0 % sehen wir ein Kursziel von 14,70 € als gerechtfertigt an.

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ^{*5}

KAUFEN

Kursziel: 3,65

aktueller Kurs: 2,69

11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6

WKN: A1CRQD

Börsenkürzel: B9B

Aktienanzahl³: 3,100

Marketcap³: 8,34

EnterpriseValue³: 7,20

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 58,0 %

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 34

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

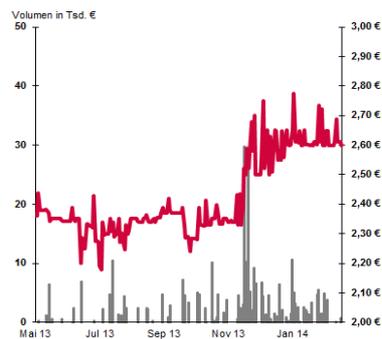
Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 82 Stand: 30.6.2013

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 auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine insbesondere in Bayern sehr bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH 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 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 Herrnbräu Italia S.R.L. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	16,09	16,30	16,50	16,71
EBITDA	2,07	2,09	2,12	2,12
EBIT	0,47	0,41	0,50	0,52
Jahresüberschuss	0,30	0,25	0,32	0,34

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,10	0,08	0,10	0,11
Dividende je Aktie	0,06	0,06	0,07	0,07

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,43	0,44	0,44	0,43
EV/EBITDA	3,37	3,44	3,39	3,40
EV/EBIT	14,89	17,64	14,51	13,84
KGV	28,08	33,09	26,06	24,53
KBV		0,78		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

14.04.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht

04.07.2014: Hauptversammlung

22.07.2014: Münchner Kapitalmarkt Konf.

04.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

17.2.2014: RS / KAUFEN

30.9.2013: RS / KAUFEN

5.8.2013: RS / 3,65 / KAUFEN

17.7.2013: RG / 3,65 / KAUFEN

16.4.2013: 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.

KAUFEN**Kursziel: 38,50**aktueller Kurs: 31,01
11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: EQS

Aktienanzahl³: 1,190Marketcap³: 36,90EnterpriseValue³: 31,98³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 46,0 %

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 34**EQS Group AG ^{*5}****Unternehmensprofil**

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 110 Stand: 30.9.2013

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Die EQS Group ist mit über 7.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten verbreitet die EQS Group Mitteilungen, realisiert anspruchsvolle Konzernwebseiten und Apps, führt Audio- und Video-Übertragungen von Finanzereignissen durch und erstellt Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte. Die Tochtergesellschaft DGAP ist die Institution zur Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Einreichungs- und Veröffentlichungspflichten und seit der Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Darüber hinaus ist die EQS Group durch die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media und durch die strategische Beteiligung ARIVA.DE in den Bereichen B2C Investor Relations, Finanzmarketing und -Datenlieferung und Entwicklung von Finanzportalen aktiv. Die EQS Group hat ihren Sitz in München und weitere inländische Standorte in Hamburg und Kiel. Im Rahmen der internationalen Wachstumsstrategie sind Tochtergesellschaften in Zürich, Moskau und Hongkong aktiv. Die Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit 170 Mitarbeiter.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	13,00	14,22	15,90	16,50
EBITDA	3,42	3,61	4,12	4,46
EBIT	3,20	3,35	3,69	4,01
Jahresüberschuss	1,69	2,21	2,48	2,72

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,42	1,86	2,09	2,29
Dividende je Aktie	0,70	0,75	0,80	1,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,48	2,25	2,01	1,94
EV/EBITDA	9,42	8,86	7,76	7,17
EV/EBIT	10,06	9,55	8,67	7,97
KGV	21,79	16,70	14,85	13,56
KBV		2,61		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

11.04.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht
28.05.2014: Hauptversammlung
28.05.2014: Veröffentlichung Q1-Bericht
29.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
24.11.2014: EK
28.11.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

2.12.2013: RS / 38,50 / KAUFEN
30.9.2013: RS / KAUFEN
10.9.2013: RS / 38,50 / KAUFEN
17.7.2013: RG / 37,00 / KAUFEN
5.6.2013: RS / 37,00 / 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.

KAUFEN**Kursziel: 12,00**

aktueller Kurs: 8,99

11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0F5WM7

WKN: A0F5WM

Börsenkürzel: F2Y

Aktienanzahl³: 2,403Marketcap³: 21,60EnterpriseValue³: 20,86³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 24,0 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle

hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34

F24 AG ^{*5}**Unternehmensprofil**

Branche: Software

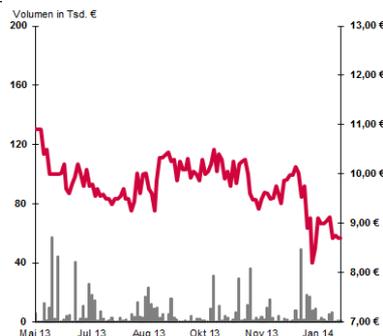
Fokus: Störfall- und Krisenmanagement

Mitarbeiter: 29 Stand: 30.6.2013

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Ralf Meister, Christian Götz, Jochen Schütte



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 Societè Generale zählen zu den Kunden von F24. Darüber hinaus hält die F24 AG 100 %-Beteiligungen an der F24 IT-Services GmbH und fünf Vertriebsgesellschaften in Großbritannien, Frankreich, Spanien, Tschechien und den USA.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	4,29	5,12	5,76	6,68
EBITDA	1,05	1,31	1,13	1,36
EBIT	0,89	1,15	0,97	1,21
Jahresüberschuss	0,60	0,84	0,68	0,82

Kennzahlen in EUR	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Gewinn je Aktie	0,25	0,35	0,28	0,34
Dividende je Aktie	0,17	0,25	0,25	0,25

Kennzahlen	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
EV/Umsatz	4,93	4,08	3,62	3,12
EV/EBITDA	20,16	15,90	18,43	15,31
EV/EBIT	23,80	18,21	21,46	17,27
KGV	35,95	25,81	31,77	26,47
KBV		10,28		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

15.04.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht

02.06.2014: Hauptversammlung

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

30.9.2013: RS / KAUFEN

29.8.2013: RS / 12,00 / KAUFEN

17.7.2013: RG / 11,60 / KAUFEN

2.5.2013: RS / 11,60 / HALTEN

12.2.2013: RG / 11,40 / 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.

KAUFEN**Kursziel: 1,75**

aktueller Kurs: 0,90

11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0JCY37

WKN: A0JCY3

Börsenkürzel: CEW3

Aktienanzahl³: 7,250Marketcap³: 6,51EnterpriseValue³: 23,96³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 34,5 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

HSBC T. & B.

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34

HPI AG ^{*4,5}**Unternehmensprofil**

Branche: Logistik

Fokus: Einkauf und Logistik

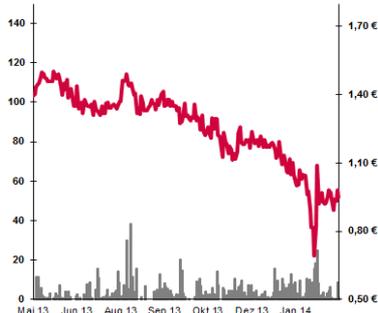
Mitarbeiter: 200 Stand: 31.12.2013

Gründung: 1976

Firmensitz: München

Vorstand: Michael Negel, Falk Raudies

Volumen in Tsd. €



Mit einem betreuten Einkaufsvolumen von über 4 Milliarden Euro, 3.800 Kunden, 4.000 verhandelten Verträgen und über 220 Mitarbeitern ist die HPI AG (Hoechst Procurement International) Europas größter unabhängiger Industriedienstleister für strategisches Beschaffungsmanagement. Der Erfolg der HPI AG basiert auf einer langjährigen Expertise als Einkaufsdienstleister in den Sektoren Elektronik, Automotive, Aerospace, Chemie/Pharma sowie Maschinen- und Anlagenbau. Das Unternehmen ist in der Lage, seinen Kunden alles aus einer Hand anzubieten – vom kurzfristigen Bestandsmanagement (Brokerage) bis hin zur kompletten Übernahme des gesamten Einkaufsprozesses (Business Processing) und der Lagerhaltung. Die globale Präsenz der HPI-Gruppe an 24 Standorten – in 7 Ländern – bietet den Kunden nachhaltige Einsparungs- und Qualitätssteigerungspotentiale. In enger Zusammenarbeit mit ihren Kunden stärkt HPI die Rolle des Einkaufs als Wertschöpfungstreiber im Unternehmen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	77,11	115,44	121,00	131,00
EBITDA	2,74	1,12	1,50	3,13
EBIT	1,92	0,42	0,85	2,53
Jahresüberschuss	0,53	-2,31	-1,85	0,03

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,08	-0,32	-0,26	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,10	0,21	0,20	0,18
EV/EBITDA	2,94	21,43	15,97	7,66
EV/EBIT	4,21	56,92	28,19	9,47
KGV	12,24	neg.	neg.	217,02
KBV		0,86		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

06.05.2014: Frühjahrskonf der Dt. Börse
05.06.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht
24.07.2014: Hauptversammlung
30.09.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
09.10.2014: Analystenkonf. Börse Frankfurt
08.12.2014: 18. MKK - München

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

28.11.2013: RS / 1,75 / KAUFEN
25.11.2013: RS / 1,75 / KAUFEN
30.9.2013: RS / KAUFEN
12.2.2013: RG / 2,30 / KAUFEN
11.2.2013: RS / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

KAUFEN**Kursziel: 11,70**

aktueller Kurs: 9,81

11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0BLCV5

WKN: A0BLCV

Börsenkürzel: I3M

Aktienanzahl³: 8,182Marketcap³: 80,28EnterpriseValue³: 116,20³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 42,9 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Donner & Reuschel AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Dominik Gerbing

gerbing@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34

Impreglon SE ^{*6}**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie

Fokus: Oberflächentechnik

Mitarbeiter: 1169 Stand: 31.12.2012

Gründung: 1983

Firmensitz: Lüneburg

Vorstand: Borchers, Claassen, Gralla, Fischer,
Mildner, Wenzel, Lemcke

Die Impreglon SE ist ein weltweit tätiges Dienstleistungsunternehmen, das in der stark fragmentierten Wachstumsbranche Oberflächentechnik eine „Buy & Build“ Strategie verfolgt. Mit derzeit 32 Standorten in 14 Ländern und jährlichen Wachstumsraten von über 30% hat sich der Konzern mit Sitz in Lüneburg als wichtigster weltweiter Anbieter von organischen und anorganischen Beschichtungsprozessen etabliert. Ein ausgefeiltes Datenbank-System, ständiger Austausch von Know-How und Schulung der Mitarbeiter ermöglicht es, Kunden in aller Welt eine genormte reproduzierbare Beschichtungsqualität zur Verfügung zu stellen. Die international eingeführten eigenen entwickelten Beschichtungsverfahren werden unter geschützten Markennamen vertrieben. Das breite Anwenderspektrum, kombiniert mit über 5.000 Kunden in den drei Segmenten OEM (Erstausrüster), Aftermarket (Instandhaltung in Produktionsbetrieben) und Automotive machen Impreglon weitestgehend unabhängig von konjunkturellen Schwankungen einzelner Branchen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	75,49	91,08	118,95	136,50
EBITDA	12,42	12,41	15,31	19,68
EBIT	6,03	5,60	6,47	10,58
Jahresüberschuss	3,27	0,71	2,64	5,55

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,42	0,09	0,32	0,68
Dividende je Aktie	0,20	0,00	0,20	0,25

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,33	1,28	0,98	0,85
EV/EBITDA	8,11	9,36	7,59	5,90
EV/EBIT	16,70	20,76	17,96	10,98
KGV	24,52	112,75	30,39	14,46
KBV		1,51		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

30.04.2014: Veröffentlichung Q1-Bericht

15.05.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht

23.06.2014: Hauptversammlung

10.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht

31.10.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

26.9.2013: RS / 11,70 / KAUFEN

17.7.2013: RG / 10,80 / KAUFEN

24.6.2013: RS / 10,80 / KAUFEN

12.2.2013: RG / 11,50 / 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

KAUFEN

Kursziel: 6,25

aktueller Kurs: 5,16

11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006580806

WKN: 658080

Börsenkürzel: MUM

Aktienanzahl³: 15,505

Marketcap³: 80,02

EnterpriseValue³: 115,25

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43,7 %

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 34

Unternehmensprofil

Branche: Software

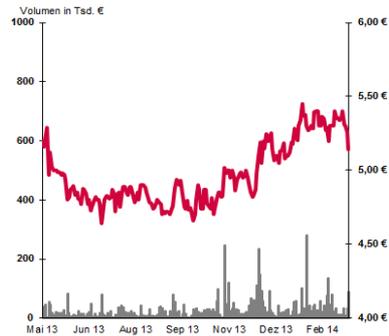
Fokus: CAD/CAM-Lösungen

Mitarbeiter: 707 Stand: 30.9.2013

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. Im Q4/2011 hat die MuM das komplette Distributionsgeschäft an die 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 sind Software und Systemhaus.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	191,72	118,80	125,80	138,00
EBITDA	15,63	9,97	7,80	11,20
EBIT	11,90	6,18	3,98	7,30
Jahresüberschuss	6,79	3,62	2,50	5,20

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,44	0,23	0,16	0,34
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,20

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,44	0,97	0,92	0,84
EV/EBITDA	5,44	11,56	14,78	10,29
EV/EBIT	7,15	18,66	28,96	15,79
KGV	11,79	22,10	32,01	15,39
KBV		2,23		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

17.03.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht

28.04.2014: Veröffentlichung Q1-Bericht

15.05.2014: Hauptversammlung

28.07.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht

27.10.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

30.9.2013: RS / KAUFEN

11.2.2013: RS / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

KAUFEN**Kursziel: 9,00**aktueller Kurs: 7,32
11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008148206

WKN: 814820

Börsenkürzel: MBK

Aktienanzahl³: 5,170Marketcap³: 37,83
EnterpriseValue³: 88,69
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

Transparenzlevel:
m:accessMarktsegment:
FreiverkehrRechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Baader Bank**Analysten:**Cosmin Filker
filker@gbc-ag.deFelix Gode
gode@gbc-ag.de* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34**MERKUR BANK KGaA****Unternehmensprofil**

Branche: Finanz

Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,
Bauträgerfinanzierung, Leasing

Mitarbeiter: 185 Stand: 31.12.2012

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel, Claus Herrmann



Die MERKUR BANK mit Hauptsitz in München ist eine inhabergeführte Privatbank, die umfangreiche Bankdienstleistungen für mittelständische Unternehmen und für Privatkunden über ihre Filialen in Bayern, Sachsen und Thüringen anbietet. Die Geschäftsbereiche der MERKUR BANK sind die Bauträgerzwischenfinanzierung mit dem Fokus auf der Finanzierung von Wohnbauprojekten an den Standorten München und Stuttgart und die Leasingrefinanzierung als bundesweiter Partner mittelständischer Mobilien-Leasinggesellschaften. In den Geschäftsbereichen Firmenkunden und Privatkunden bietet die MERKUR BANK klassische Bankdienstleistungen über ihr Filialnetzwerk. Zum Produktportfolio der MERKUR BANK gehört neben den Unternehmenskrediten, insbesondere eine umfassende Vermögens- und Finanzierungsberatung. Zudem haben die Privatkunden auch die Möglichkeit, bundesweit direkt über das Internet attraktive Konditionen für ihre Geldanlage zu nutzen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	29,56	30,27	31,20	31,50
EBITDA	12,10	11,35	12,65	12,40
EBIT	11,29	10,49	11,85	11,60
Jahresüberschuss	2,90	3,25	3,45	3,60

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,56	0,63	0,67	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,60	0,20	0,25

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,13	2,93	2,84	2,82
EV/EBITDA	5,20	7,81	7,01	7,15
EV/EBIT	5,57	8,45	7,48	7,65
KGV	13,04	11,63	10,97	10,51
KBV		0,98		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

April 2014: Geschäftsbericht 2013
 Mai 2014: Q1-Bericht 2014
 03.06.2014: Hauptversammlung
 August 2014: Q2-Bericht 2014
 10.09.2014: Zürcher Kapitalmarkt Konf.
 November 2014: Q3-Bericht 2014

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

30.9.2013: RS / KAUFEN
 11.2.2013: RS / KAUFEN

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

KAUFEN**Kursziel: 14,30**aktueller Kurs: 8,52
11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFWK2

WKN: A0XFWK

Börsenkürzel: SHW

Aktienanzahl³: 2,065Marketcap³: 17,59
EnterpriseValue³: 15,92
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 79,0 %

Transparenzlevel:
m:accessMarktsegment:
FreiverkehrRechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG**Analysten:**Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.deCosmin Filker
filker@gbc-ag.de* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34**SHS VIVEON AG ^{*5}****Unternehmensprofil**

Branche: Software

Fokus: Business- und IT-Beratung für
Kundenrisiko- und Kundenwertmanagement

Mitarbeiter: 243 Stand: 30.9.2013

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Stefan Gilmozzi, Dr. Jörg Seelmann-
Eggebert

Die SHS VIVEON AG ist ein international agierender Business- und IT-Lösungsanbieter für Customer Management Lösungen. Das Unternehmen bietet marktführende Expertise im Customer Value und Customer Risk Management. Weitere Kernkompetenzen umfassen: Customer Analytics, Corporate Performance Management, Big Data sowie Business Intelligence und Data Warehousing. Die SHS VIVEON AG, mit Sitz in München, ist am M:access der Börse München notiert und mit drei Tochtergesellschaften an sechs Standorten in drei europäischen Ländern präsent: GUARDEAN GmbH (D), SHS VIVEON GmbH (D) und SHS VIVEON Schweiz AG (CH). Mit rund 250 Mitarbeitern und mehr als 200 Kunden in 15 Ländern gehört SHS VIVEON zu Europas führenden Anbietern im Customer Management. SHS VIVEON zählt namhafte Unternehmen aus Finanzdienstleistung, Industrie, Handel und Telekommunikation zu seinen Kunden, darunter BayWa, BMW Financial Services, BP, Credit Suisse, Deutsche Telekom, Ingram Micro, Kabel Deutschland RaabKarcher, Orange, Shell, SüdLeasing, Vodafone und Zalando.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	23,09	27,75	24,60	28,50
EBITDA	1,91	2,20	-0,15	2,20
EBIT	1,42	1,65	-0,75	1,65
Jahresüberschuss	1,23	1,29	-0,85	1,13

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,60	0,62	-0,41	0,55
Dividende je Aktie	0,10	0,12	0,00	0,15

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,70	0,57	0,65	0,56
EV/EBITDA	8,45	7,25	-106,10	7,23
EV/EBIT	11,35	9,64	-21,22	9,65
KGV	14,26	13,64	neg.	15,56
KBV		3,16		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

31.03.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht
08.05.2014: Veröffentlichung Q1-Bericht
21.05.2014: 17. MKK
05.06.2014: Hauptversammlung
05.07.2014: Small Cap Forum
07.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
06.11.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

7.11.2013: RS / 14,30 / KAUFEN
30.9.2013: RS / KAUFEN
12.2.2013: RG / 13,96 / HALTEN
11.2.2013: RS / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

KAUFEN**Kursziel: 11,20**aktueller Kurs: 7,38
11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0LR936

WKN: A0LR93

Börsenkürzel: ST5

Aktienanzahl³: 12,800Marketcap³: 94,40EnterpriseValue³: 115,05³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 32,8 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Dominik Gerbing

gerbing@gbc-ag.de* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34**STEICO SE ¹⁷****Unternehmensprofil**

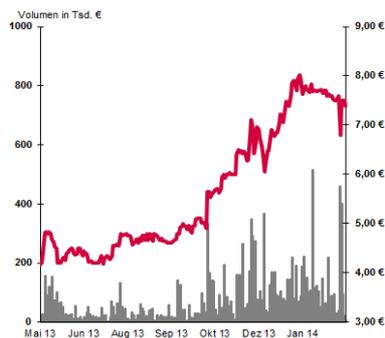
Branche: Bau

Fokus: Holzfaser-Dämmstoffe, Stegträger,
Furnierschichtholz

Mitarbeiter: 950 Stand: 30.9.2013

Gründung: 1986

Firmensitz: Feldkirchen

Vorstand: U. Schramek, M. Rusmir, Dr. D.
Meyer, H. Seibert, S. Zimny

Der STEICO Konzern entwickelt, produziert und vertreibt ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Dabei ist STEICO europäischer Marktführer im Segment der Holzfaser-Dämmstoffe. STEICO ist als Systemanbieter für den ökologischen Hausbau positioniert und bietet eine branchenweit einmalige Produktvielfalt und Fertigungstiefe. Zum Kerngeschäft des Unternehmens zählen neben Holzfaser-Dämmstoffen auch Stegträger und Schalungsträger als konstruktive Bauelemente sowie Furnierschichtholz als Handelsware. Daneben stellt der STEICO Konzern Hartfaserplatten her und ist im Holzhandel aktiv. Die Produkte des Münchener Unternehmens finden beim Neubau und bei der Sanierung von Dach, Wand, Decke, Boden und Fassade erfolgreich Verwendung. STEICO Produkte ermöglichen den Bau zukunftssicherer, gesunder Gebäude mit besonders hoher Wohnqualität. So schützen STEICO Produkte zuverlässig vor Kälte, Hitze sowie Lärm und verbessern dauerhaft die Energieeffizienz der Gebäude.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	144,81	146,52	158,03	171,43
EBITDA	14,81	18,19	21,15	24,91
EBIT	7,05	7,23	9,29	11,92
Jahresüberschuss	5,86	2,84	4,42	6,29

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,46	0,22	0,35	0,49
Dividende je Aktie	0,12	0,12	0,13	0,19

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,80	0,79	0,73	0,67
EV/EBITDA	7,79	6,33	5,44	4,62
EV/EBIT	16,35	15,91	12,39	9,65
KGV	16,12	33,20	21,36	15,01
KBV		0,95		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

April 2014: Veröffentlichung GJ-Bericht
 April 2014: Veröffentlichung Q1-Bericht
 15.05.2014: Energy Efficiency Sector Conf.
 20.05.2014: m:access Analystenkonferenz
 26.06.2014: Hauptversammlung
 Ende Juli 2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
 Ende Okt. 2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

****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.

KAUFEN**Kursziel: 14,70**

aktueller Kurs: 12,23

11.3.2014 / MCH

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0002457512

WKN: 245751

Börsenkürzel: VIH

Aktienanzahl³: 21,151Marketcap³: 258,58EnterpriseValue³: 722,55³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 76,5 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg&CO

Baader Bank

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 34

VIB Vermögen AG**Unternehmensprofil**

Branche: Immobilien

Fokus: Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 35 Stand: 30.6.2013

Gründung: 1993

Firmensitz: Neuburg an der Donau

Vorstand: Ludwig Schlosser, Peter Schropp,
Holger Pilgenröther

Die VIB Vermögen AG ist eine mittelständische Immobilienholding mit Investitionsfokus auf gewerbliche Immobilien in Süddeutschland, die seit nunmehr 20 Jahren erfolgreich am Markt agiert. 1993 als Personengesellschaft gegründet, wurde die VIB Vermögen AG im Jahr 2000 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Seitdem entwickelte die Gesellschaft ihre Kernkompetenzen im Bereich des Erwerbs und der Verwaltung eigener Immobilien und der Beteiligung an Gesellschaften mit Immobilienvermögen. Die VIB Vermögen AG betreibt eine „Develop-or-Buy-and-Hold“-Strategie. Hierbei stehen die Projektentwicklung und Konzeption von Immobilien neben dem Erwerb von Bestandsimmobilien für das eigene Portfolio im Vordergrund. Zum Immobilienportfolio des VIB-Konzerns zählen Logistikimmobilien, Industrieanlagen, Shopping- und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	52,37	59,81	64,50	67,80
EBITDA	38,60	49,88	49,50	52,05
EBIT	38,51	49,79	49,40	51,95
Jahresüberschuss	15,27	23,07	23,69	24,97

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,71	1,08	1,12	1,18
Dividende je Aktie	0,35	0,40	0,40	0,40

Kennzahlen

EV/Umsatz	12,56	12,08	11,20	10,66
EV/EBITDA	17,04	14,49	14,60	13,88
EV/EBIT	17,08	14,51	14,63	13,91
KGV	16,93	11,21	10,92	10,36
KBV		0,96		

Finanztermine:**Datum: Ereignis**

16.04.2014: Veröffentlichung GJ-Bericht
14.05.2014: Veröffentlichung Q1-Bericht
02.07.2014: Hauptversammlung
07.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
12.11.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

30.9.2013: RS / KAUFEN
17.7.2013: RG / 11,40 / KAUFEN
12.2.2013: RG / 11,40 / KAUFEN
11.2.2013: RS / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

WAS IST DER M:ACCESS? – HINTERGRUNDINFORMATIONEN ZUM SEGMENT

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.

Weiteres Ziel: Kapitalbeschaffung im m:access auf 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.

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

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. €	2.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €	2.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €	2.750 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €	3.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 75 Mio. €	3.500 € 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 Anleihenotiz im m:access

Es können nur solche Anleihen im m:access notiert werden, deren Emittent seit mindestens drei Jahren als Unternehmen besteht. Das emittierte Anleihevolumen 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 oder wenn dieser auf Grund gesetzlicher Vorschriften entbehrlich eine Unternehmensdarstellung
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 Anleihenotiz im m:access

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

Folgepflichten an Anleihe-Emittenten für eine Anleihenotiz im m:access

Veröffentlichungen auf eigener Website	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
	Folgerating (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.

Unternehmen	Emission (Datum)	Laufzeit in Jahren	Rating	Kupon	Rendite (effektiv)	Volumen (geplant)	Zinsverzug	Ausschüttungs-sperre	Change of Control
Lauré 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

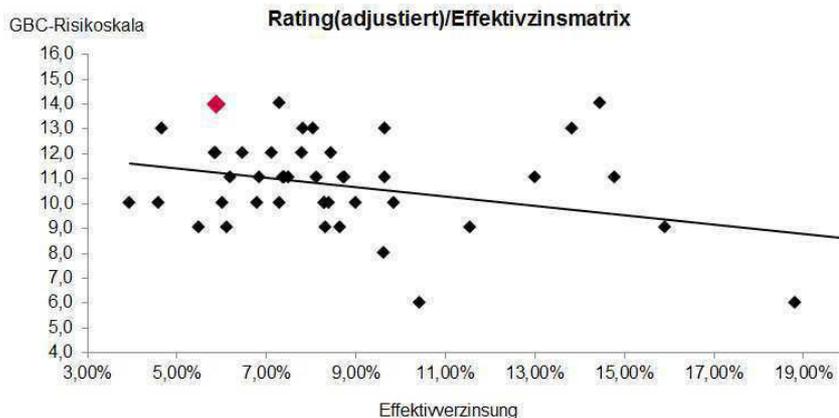
Zukünftige Bonität ist entscheidend für den Anleihekauf

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 Kapitalmarkt-konferenzen. Die GBC Kapital GmbH ergänzt die Leistungen in der Gruppe um das Corporate Finance in den Bereichen Platzierung & Vermittlung von Anleihen und Aktien.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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:

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.

§ 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>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst
Dominik Gerbing, Junior-Analyst

§ 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