



## **GBC Top-Insideraktien**

**„Folge den Insidern“**

**GBC-Insiderindikator mit signifikanter Signalwirkung**

-

**Sechs Insideraktien mit hohem Kurspotenzial für die  
kommenden Jahre**

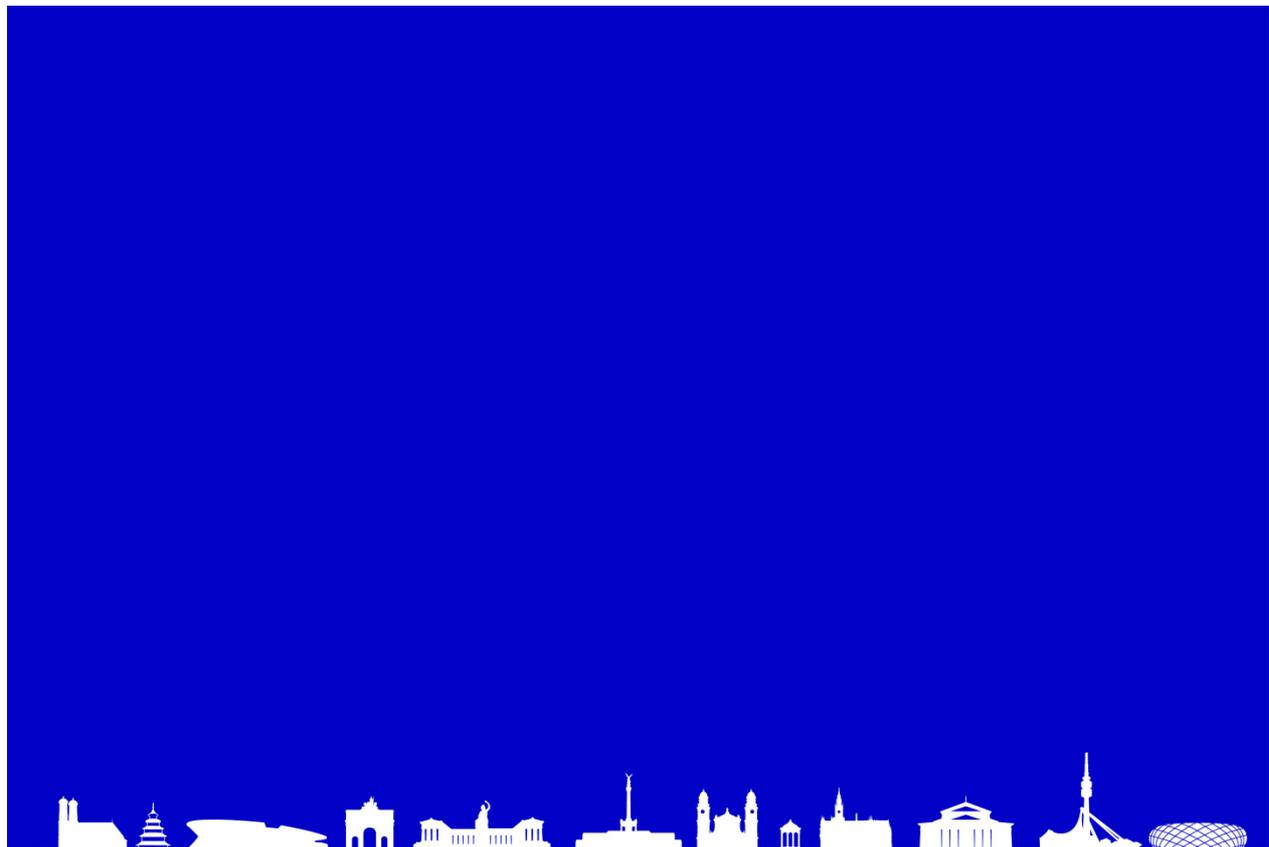
**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14**

# 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

<b>Vorwort zu „GBC Top-Insideraktien“</b> .....	<b>3</b>
Insideraktien schlagen Indizes um Längen – hohes Potenzial unserer Top 6 Insideraktien über die kommenden Jahre hinweg .....	3
<b>GBC-Insiderindikator und Performance</b> .....	<b>4</b>
Grundlage des GBC-Insiderindikators .....	4
Die GBC-Insiderempfehlungen .....	5
Die GBC Top-Insideraktien im Überblick .....	6
<b>Kurzeinschätzung zu den GBC Top-Insideraktien</b> .....	<b>7</b>
M.A.X. Automation AG .....	7
LS Telcom AG .....	8
Deufol SE .....	9
SFC Energy AG.....	10
PVA TePla AG.....	11
MS Industrie AG .....	12
<b>Anhang</b> .....	<b>14</b>

## VORWORT ZU „GBC TOP-INSIDERAKTIEN“

### **Insideraktien schlagen Indizes um Längen – hohes Potenzial unserer Top 6 Insideraktien über die kommenden Jahre hinweg**

Liebe Investoren,

während der Ansatz des Folgens des sog. Smart Moneys (Follow-the-Money-Approach) im anglo-amerikanischen Raum eine hohe Bedeutung hat, wird diesem hierzulande eine recht untergeordnete Bedeutung beigemessen. Jedoch sollte den Insidertransaktionen unserer Meinung nach eine deutlich höhere Beachtung geschenkt werden, denn wie unsere Auswertungen zeigen, lassen sich mit dem Ansatz der Auswertung von Insidertransaktionen, den sogenannten „Directors´ Dealings“, sehr gute Renditen erzielen.

Seit über 5 Jahren erstellt die GBC AG nunmehr wöchentlich den GBC-Insiderindikator, begleitet von der Empfehlung einer Insideraktie der Woche. Die Resultate der Auswertung der gesamten Historie der vergangenen 5,5 Jahre zeigt, dass die Renditeentwicklung in ausnahmslos jedem Jahr deutlich über der der wichtigsten deutschen Indizes liegen.

Hätten Investoren alle GBC-Insiderempfehlungen seit 2009 abgebildet, wäre eine kumulierte Rendite von 75,4 % aufgelaufen und schlägt damit die Entwicklung der Indizes um Längen.

Die Logik hinter den Directors´ Dealings erschließt sich dabei recht einfach. Denn, wer, wenn nicht insbesondere die Vorstände und Aufsichtsräte der Unternehmen, wissen über die zu erwartende Entwicklung eines Unternehmens besser Bescheid? Bei den GBC-Insiderempfehlungen kommt hinzu, dass wir nicht jede einzelne Transaktion abbilden, sondern gezielt eine der jüngst erfolgten Insidertransaktionen heraussuchen. Dabei lassen wir auch fundamentale Kriterien einfließen.

Mit dieser Kombination aus externer Signalgebung und interner Analyse haben wir es in den vergangenen 5 Jahren immer wieder geschafft herausragende Anlageziele zu identifizieren, die wir in der vorliegenden Studie kurz zusammenfassen.

Mehr noch stellen wir Ihnen in diesem Kompendium „GBC Top-Insideraktien“ 6 der aus unserer Sicht aussichtsreichsten Insideraktien der vergangenen Wochen vor. Während einige dieser Unternehmen in den vergangenen Quartalen mit operativen Schwierigkeiten zu kämpfen hatten, zeigen andere seit geraumer Zeit eine sehr starke Entwicklung. Alle Unternehmen haben jedoch gemeinsam, dass ihre Vorstände oder Aufsichtsräte jüngst ihre Beteiligung am eigenen Unternehmen aufgestockt haben.

Zudem sehen wir bei allen der im Kompendium enthaltenen Unternehmen auf Sicht der kommenden 12 Monate deutliches Kurspotenzial. Aber auch darüber hinaus denken wir, dass die besprochenen Unternehmen sehr gut in ihren jeweiligen Märkten positioniert sind und über die nächsten Jahre hinweg positive operative Entwicklungen aufweisen werden.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Manuel Hölzle  
Chefanalyst

## GBC-INSIDERINDIKATOR UND PERFORMANCE

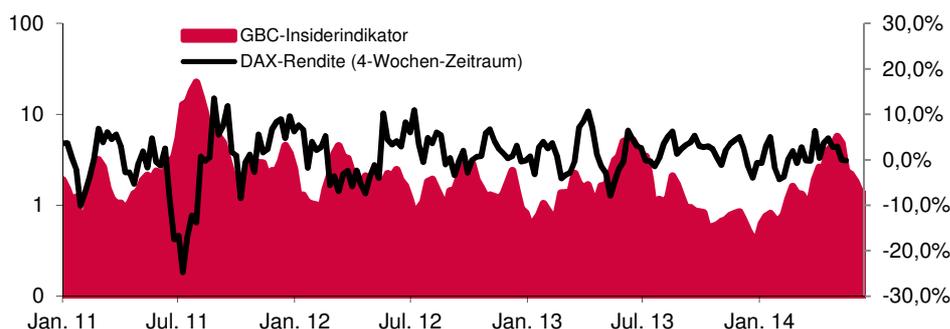
### Grundlage des GBC-Insiderindikators

Führende Wirtschaftsmedien Deutschlands sehen ihre Aussagen zu Directors' Dealings durch eine Reihe wissenschaftlicher Untersuchungen bestätigt. Zitate wie etwa „Aufsichtsräte und Vorstände haben einen tieferen Einblick in die Geschäfte ihres Unternehmens“ oder „Die besten Kenner sitzen im Unternehmen selbst“ stehen dabei auf der festen Basis wissenschaftlicher Ergebnisse. In den USA kann mittlerweile seit Jahrzehnten eine systematische Überrendite bei Insidertransaktionen nachgewiesen werden. Ähnliche Ergebnisse lassen sich auch bei der Untersuchung von Directors' Dealings in Deutschland, wo seit 2002 eine endgültige Verpflichtung zur Meldung solcher Trades besteht, feststellen. Die Unternehmenslenker erkennen Unterbewertungen eigener Gesellschaften besser und schneller als der Gesamtmarkt.

Auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse sind die Insidertransaktionen demnach als Signalwirkung im Hinblick auf die Kursentwicklung zu verstehen. Eigene Untersuchungen untermauern diese Erkenntnis. Darüber hinaus konnten wir feststellen, dass aus der allgemeinen Betrachtung aller Insidertrades eine Aussage zur künftigen Marktentwicklung abgeleitet werden kann. Eine hohe Anzahl an Kauftransaktionen durch Insider ist zumeist ein aussagekräftiges Signal einer positiven Aktienmarktentwicklung. Überwiegen hingegen die Verkaufstransaktionen der Insider, ist gemäß dieser Systematik, von Überbewertungen an den Aktienmärkten und damit rückläufigen Aktienkursen auszugehen.

Mit dem GBC-Insiderindikator haben wir ein Instrument entwickelt, welches ein allgemeines Stimmungsbild der deutschen Insider und damit Rückschlüsse zur künftigen Aktienmarktentwicklung vermittelt. Ein hoher Anteil an Insiderkäufen wird durch einen hohen Wert des GBC-Insiderindikators wiedergegeben, woraus wiederum die Erwartung einer positiven Kursentwicklung an den Aktienmärkten abgeleitet werden kann.

### GBC-Insiderindikator vs. DAX-Rendite (4-Wochen)



Quelle: Berechnungen GBC AG; comdirect.de

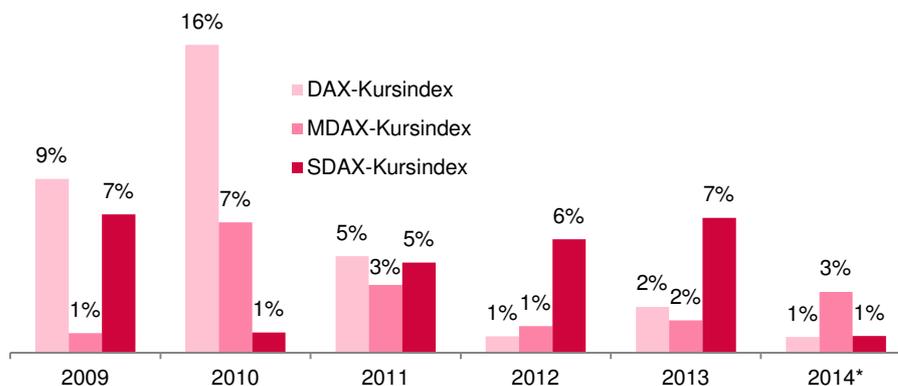
Der Zusammenhang zwischen GBC-Insiderindikator und Aktienmarktentwicklung (hier dargestellt durch die vierwöchige DAX-Performance) wird insbesondere bei den extremen Ausschlägen gut ersichtlich. Beispielhaft hierfür steht die hohe Kaufaktivität der deutschen Insider im Sommer 2008 (GBC-Insiderindikator: 22,3) im Nachgang einer großen Korrektur an den Aktienmärkten. Die Insider haben, im Gegensatz zur Masse der Marktteilnehmer, verstärkt zu niedrigen Kursniveaus Aktien eigener Unternehmen gekauft und die kurz- bis mittelfristigen Erholungstendenzen an den Aktienmärkten antizipiert. Ein ähnliches Handlungsmuster lässt sich auch in den anderen Marktphasen beobachten.

Insgesamt lässt sich demnach der GBC-Insiderindikator als ein wichtiger Indikator für die zukünftige Gesamtmarktentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig eine hohe Antizipationsfähigkeit bescheinigt wird.

## Die GBC-Insiderempfehlungen

Die Beobachtung und Auswertung von Directors' Dealings liefert, im Sinne einer aktiven Nachahmerstrategie, die Datenbasis für unsere GBC-Insiderempfehlungen der letzten Jahre. Die Performance der wöchentlich erscheinenden „GBC-Insideraktie der Woche“ bestätigt die wissenschaftlichen Erkenntnisse, wonach die Insider eine systematische Überrendite erzielen. Im Zeitraum 2009 - 2014 beläuft sich die kumulierte Rendite der GBC-Insiderempfehlungen auf +75,4 % und damit deutlich höher als die nach GBC-Berechnungen ermittelte zeitgewichtete Performance der Kursindizes des DAX (+41,9 %), MDAX (+58,2 %) und des SDAX (49,2 %).

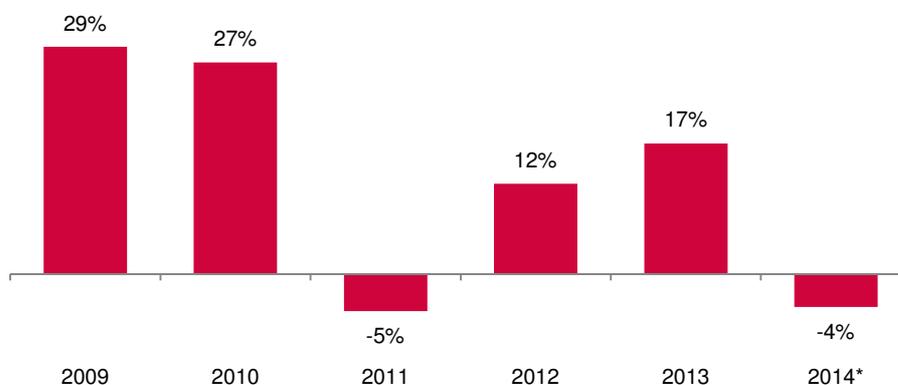
### Überrendite der GBC-Insiderempfehlungen ggü. Vergleichsindex



Quelle: Berechnungen GBC AG; \*bis zum 18.08.2014

Über die letzten Jahre hinweg hat die Insiderstrategie demnach die erwarteten positiven Ergebnisse geliefert und eine stets höhere Rendite als der Gesamtmarkt ermöglicht. Selbst im Jahr 2011, in dem sich die Aktienmärkte deutlich negativ entwickelt hatten, hat die GBC-Insiderstrategie in Summe zur Vermeidung hoher Kursverluste beigetragen.

### Performance GBC-Insiderempfehlungen



Quelle: GBC AG; \*bis zum 18.08.2014

### Die besten GBC-Insiderempfehlungen seit Januar 2013

Unternehmen	Datum	Besprechungskurs	Kurs am 18.08.2014	Performance
Pironet NDH AG	18.01.2013	3,05 €	4,79 €	+57,05 %
RIB Software AG	08.03.2013	4,67 €	10,71 €	+129,34 %
Sektkellerei Schloss Wachenheim AG	12.04.2013	8,86 €	13,90 €	+56,88 %
Schaltbau Holding AG	19.04.2013	34,50 €	48,09 €	+39,39 %
IVU Traffic Technologies AG	10.05.2013	1,70 €	2,62 €	+54,12 %
Leifheit AG	12.07.2013	26,70 €	37,44 €	+40,22 %
Syzygy AG	04.10.2013	4,42 €	6,10 €	+38,01 %
Basler AG	25.10.2013	28,43 €	39,49 €	+38,90 %
aap implantate AG	24.01.2014	2,32 €	2,88 €	+24,14 %
SFC Energy AG	14.03.2014	4,45 €	5,90 €	+32,58 %

Quelle: GBC AG

Seit dem ersten Januar 2013 konnte mit den 10 besten GBC-Insiderempfehlungen im Schnitt eine Rendite von +51,06 % erzielt werden. Berücksichtigt man die vergangenen Kursrücksetzer, von denen auch die 10 besten Empfehlungen nicht verschont blieben, ist die Wertentwicklung durchaus beachtlich. Folglich kann durch die Beachtung der Insidertransaktionen in Kombination mit einer fundamentalen Analyse der einzelnen Gesellschaften eine deutliche Überrendite im Vergleich zu den gängigen Indizes, wie dem DAX oder MDAX, erzielt werden.

Mit einem Plus von 129,34 % ist die Aktie des Softwareunternehmens RIB Software AG der erfolgreichste Wert in unserer Empfehlungsliste. Die kontinuierliche und erfolgreiche Erweiterung der angebotenen Softwarelösungen für die Bauindustrie haben dabei die Kursentwicklung nachhaltig beeinflusst. Gefolgt wird die Aktie des Bausoftwarespezialisten von der Aktie der Pironet NDH AG, die im Zuge des Trends im Bereich Cloud Computing von der CANCOM SE übernommen wurde und somit zum Konzernverbund eines nach eigenen Angaben führenden Anbieters von Cloud Computing-Lösungen gehört. Seit unserer Empfehlung Ende Januar 2013 erzielte der Wert ein Plus von 57,05 %. Knapp dahinter liegt das Papier der Sektkellerei Schloss Wachenheim AG mit einer Performance seit dem 12.04.2013 von +56,88 % auf dem dritten Platz. Die Gesellschaft kann dabei auf eine verhältnismäßig kontinuierliche und stabile Geschäftsentwicklung blicken, die sich auch in der Entwicklung des Aktienkurses seit 2009 widerspiegelt.

Aus den vergangenen GBC-Insiderempfehlungen haben wir die unserer Einschätzung nach sechs aussichtsreichsten Werte herausgesucht und im Folgenden näher für Sie aufgeführt.

### Die GBC Top-Insideraktien im Überblick

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 18.08.2014	Kursziel	Rating
M.A.X. Automation AG <sup>*/</sup>	DE0006580905	3,91 €	6,41 €	Kaufen
LS Telecom AG	DE0005754402	8,10 €	12,00 €	Kaufen
Deufol SE	DE000A1R1EE6	0,89 €	1,12 €	Kaufen
SFC Energy AG	DE0007568578	5,90 €	5,70 €	Halten
PVA TePla AG	DE0007461006	2,32 €	3,25 €	Kaufen
MS Industrie AG <sup>5</sup>	DE0005855183	3,55 €	4,30 €	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)

## KURZEINSCHÄTZUNG ZU DEN GBC TOP-INSIDERAKTIEN

### M.A.X. Automation AG

M.A.X. Automation AG ISIN: DE0006580905	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Felix Gode	Maschinenbau	Kaufen	6,41 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
14.07.2014	Hans W. Bönninghausen	Vorsitzender des Aufsichtsrats	Kauf	3.000	3,90	11.700
30.06.2014	Hans W. Bönninghausen	Vorsitzender des Aufsichtsrats	Kauf	6.000	4,05	24.280

Kennzahl	2013	2014e	2015e
<b>EV/EBITDA</b>	7,33	6,24	5,29
<b>EV/EBIT</b>	10,01	9,30	7,35
<b>KGV</b>	10,12	9,93	7,41
<b>KBV</b>	1,11		

Die M.A.X. AUTOMATION AG ist die Muttergesellschaft einer international agierenden Unternehmensgruppe, die auf die nachhaltige Entwicklung von mittelständischen Unternehmen, die in der Automation von Fertigungsprozessen tätig sind, spezialisiert ist. Dabei fokussiert die Gesellschaft die Segmente Umwelttechnik und Industrieautomation und entwickelt sowie fertigt in diesen beiden Bereichen maßgeschneiderte und integrierte Automationslösungen und bietet ihren Kunden umfangreiche Service- und Beratungsleistungen an. Das 1. HJ 2014 war geprägt von der Integration der Ende 2013 erworbenen AIM-Gruppe sowie von Verschiebungen bei Projekten und Aufträgen, was letztendlich zu einem rückläufigen Ergebnis bei gleichzeitig steigenden Umsatzerlösen geführt hat. Aufgrund einer deutlichen Steigerung beim Auftragsbestand (+30,8 %) und einem starken Auftragseingang, vor allem im Q2 2014, gehen wir jedoch von einer nochmaligen Belebung im 2. HJ 2014 aus.

Im Zuge der Integration der AIM-Gruppe und aufgrund eines sehr guten Geschäftsverlaufs im Bereich Industrieautomation wurde der Umsatz im 1. HJ 2014 um 38,3 % auf 163,4 Mio. € gesteigert (VJ: 118,1 Mio. €) und das EBIT nach PPA-Abschreibungen belief sich auf 1,3 Mio. € (VJ: 5,6 Mio. €). Jedoch war hier im Q2 bereits eine deutliche Belebung zu sehen. Wird das Q2 im Einzelnen betrachtet, so lag das EBIT nach PPA-Abschreibungen bei 4,3 Mio. € und somit deutlich über dem Wert des Vorjahreszeitraumes von 3,0 Mio. €. Hintergrund dessen war neben deutlich höheren Umsatzerlösen insbesondere eine merklich verbesserte Materialkostenquote im Q2. Auf Basis der sehr guten Auftragslage wurde die Jahresprognose, die Umsatzerlöse zwischen 360 Mio. € und 380 Mio. € und ein EBIT nach PPA-Abschreibungen zwischen 16 Mio. € und 18 Mio. € vorsieht, bestätigt.

Unserer Einschätzung nach wird die M.A.X. AUTOMATION AG die angestrebten Ziele in 2014 erreichen können und nach vollständiger sowie erfolgreicher Integration der AIM-Gruppe den Wachstumstrend in 2015 weiter fortsetzen, weshalb wir für das Jahr 2015 von einem EBIT nach PPA-Abschreibungen von über 20 Mio. € ausgehen. Den Kursrutsch der vergangenen Wochen halten wir demnach für nicht gerechtfertigt, da das aktuelle Kursniveau die mittel- und langfristigen Wachstumsperspektiven des Unternehmens nicht adäquat widerspiegeln.

## LS Telcom AG

<b>LS telcom AG</b> <b>ISIN: DE0005754402</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Felix Gode	Software	Kaufen	12,00 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
23.06.2014	Dr.-Ing. Georg Schöne	Vorstand	Kauf	1.008	8,5	8.571
20.06.2014	Dr.-Ing. Georg Schöne	Vorstand	Kauf	300	8,48	2.544
18.06.2014	Dr.-Ing. Georg Schöne	Vorstand	Kauf	150	8,55	1.282
17.06.2014	Dr.-Ing. Georg Schöne	Vorstand	Kauf	100	8,20	820
13.06.2014	Dr.-Ing. Georg Schöne	Vorstand	Kauf	120	8,59	1.031
12.06.2014	Dr.-Ing. Georg Schöne	Vorstand	Kauf	100	8,77	877

Kennzahl	2013	2014e	2015e
<b>EV/EBITDA</b>	5,02	8,05	6,47
<b>EV/EBIT</b>	6,88	15,84	10,99
<b>KGV</b>	10,94	29,86	18,93
<b>KBV</b>	2,14		

Die LS telcom AG ist nach eigenen Angaben einer der weltweit führenden Systemhersteller und Dienstleistungspartner im Bereich der Planung und des Managements von Funknetzen. Weltweit zählen unter anderem Mobilfunkbetreiber, Rundfunkanstalten und Regulierungsbehörden zu den Kunden des Unternehmens. Neben umfassenden Beratungs- und Dienstleistungstätigkeiten umfasst das Produktportfolio des Konzerns software- und hardwarenahe Systeme sowie integrierte Systemlösungen.

Die ersten 9 Monate 2013/14 fielen für die LS telcom AG schwächer aus als im Vorjahr. Zwar lagen die Umsatzerlöse mit 24,94 Mio. € auf Vorjahresniveau, dennoch lag das EBIT mit 1,30 Mio. € deutlich unter dem Vorjahresniveau von 4,67 Mio. €. Einer der wesentlichen Gründe hierfür waren niedrigere Softwarelizenzträge im Zuge von Projektverzögerungen, weshalb die erhöhte Kostenbasis nicht überkompensiert werden konnte. Vor allem der Personalbestand wurde in den vergangenen Quartalen deutlich aufgestockt, was vor dem Hintergrund der neuen Tochtergesellschaften in London und Dubai zu sehen ist. Auf Grund der verlangsamten Umsatzentwicklung korrigierte das Unternehmen seine Erwartungen für das Gesamtjahr 2013/14 bereits mit den Halbjahreszahlen und geht nicht mehr von einer Steigerung des EBIT gegenüber dem Vorjahr aus. Wir erwarten, dass zum Ende des GJ 2013/14 Umsatzerlöse leicht über dem Vorjahresniveau erreicht werden, bei einem EBIT von rund 2,5 Mio. € (VJ: 5,71 Mio. €).

In den vergangenen Jahren konnte die LS telcom AG ein Wachstum von jeweils über 30 % aufweisen. Dabei wurde die Rentabilität stetig verbessert. Die derzeitige Wachstumsdelle ändert unserer Ansicht nach nichts an der starken Positionierung des Unternehmens. Im Gegenteil, die derzeitigen Investitionen in das zukünftige Wachstum des Unternehmens erhöhen die Attraktivität auf dem derzeitigen Kursniveau umso mehr. Wir sind überzeugt, dass bereits in Kürze wieder EBIT-Margen von um die 15 % erzielt werden. Einen fairen Wert von 12,00 € rechnen wir dem Unternehmen dabei mindestens zu. Mittel- und langfristig sehen wir das Potenzial aber nochmals deutlich höher.

## Deufol SE

Deufol SE ISIN: DE000A1R1EE6	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Dominik Gerbing	Logistik	Kaufen	1,12 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
10.04.2014	Klaus Duttiné	Geschäftsführendes Organ	Kauf	385	0,91	350,35
07.04.2014	Klaus Duttiné	Geschäftsführendes Organ	Kauf	4.000	0,95	3.800,00

Kennzahl	2013	2014e	2015e
<b>EV/EBITDA</b>	6,23	5,88	6,02
<b>EV/EBIT</b>	15,22	12,86	13,06
<b>KGV</b>	132,51	37,92	22,32
<b>KBV</b>	0,41		

Die Deufol SE, mit Sitz in Hofheim, ist ein international agierender Verpackungsdienstleister, der seinen Kunden in den Bereichen Automated Packaging, Export & Industrial Packaging, Promotional & Display Packaging und Data Packaging eine Vielzahl von Leistungen anbietet. Dabei kann das Unternehmen eine breite Kundenbasis vorweisen, zu der unter anderem die Unternehmen Siemens, ThyssenKrupp, MAN, Bosch und Procter & Gamble zählen.

Nach weiteren Umstrukturierungen und der Aufarbeitung der vergangenen Jahre sowie einer angepassten Prognose im dritten Quartal 2013, war das Geschäftsjahr 2013 für den Verpackungsspezialisten ein Jahr des Übergangs. Bereits das erste Quartal 2014 gab Anlass zur Annahme, dass die Talsohle bei der Deufol SE durchschritten ist. Zwar waren die Umsatzerlöse innerhalb der ersten drei Monate im Vergleich zum Vorjahreszeitraum rückläufig, das Ergebnis konnte jedoch deutlich verbessert werden. Diese erfreuliche Entwicklung konnte auch im zweiten Quartal und auf Halbjahresbasis fortgesetzt werden. Nach sechs Monaten erzielte die Deufol SE trotz rückläufiger Umsatzerlöse ein positives EBIT in Höhe von 3,03 Mio. € und somit rund 10,5 % mehr als noch im Vorjahreszeitraum (VJ: 2,74 Mio. €). Am Ende der Periode stand ein Gewinn nach Steuern von 0,53 Mio. € zu Buche (VJ: -0,14 Mio. €). Dabei war vor allem das zweite Quartal mit deutlich geringeren Verwaltungskosten für die erfreuliche Entwicklung verantwortlich und lässt auf eine Fortsetzung der positiven Ergebnisentwicklung im weiteren Jahresverlauf hoffen.

Auf Basis des positiven ersten Halbjahres des Geschäftsjahres 2014 rechnet der Vorstand der Deufol SE weiterhin mit Umsatzerlösen in der Bandbreite von 290 Mio. € bis 310 Mio. €. Gleichzeitig plant dieser mit einem EBITDA in der Spanne von 14 Mio. € bis 16 Mio. € und dürfte letztendlich zu einem erhöhten positiven Jahresergebnis in 2014 führen. Die Halbjahreszahlen zum 14.08.2014 dürften Aufschluss darüber geben, ob der Turnaround in 2014 geschafft werden kann, die Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich beendet werden konnten und sich die Gesellschaft auf das mittelfristige Ziel einer EBITA-Marge von 4 % konzentrieren kann. Bilanziell ist das Unternehmen jedenfalls in einer soliden Verfassung und verfügt über eine Eigenkapitalquote von rund 45 %, was unserer Einschätzung nach auch in Zukunft ausreichend Reserven bietet. Beim derzeitigen Kursniveau von 0,89 € ergibt sich daher ein KBV von nur 0,41. Auf Basis der günstigen Bewertung und der positiven Entwicklung innerhalb der ersten Jahreshälfte 2014 ist

die Aktie der Deufol SE unserer Ansicht nach ein möglicher Kandidat für eine erfolgreiche Turnaround-Story. Darüber hinaus würde der erfolgreiche Verlauf der weiterhin ausstehenden Schadensersatzklage gegen ehemalige Mitarbeiter und Geschäftsführer in Höhe von 26,9 Mio. € einen signifikanten Mittelzufluss für die Deufol SE bedeuten.

### SFC Energy AG

SFC Energy AG ISIN: DE0007568578	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Dominik Gerbing	Alternative Energien	Halten	5,70 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
07.03.2014	Jens Müller	Mitglied des Aufsichtsrats	Verkauf	2.165	4,65	10.067
06.03.2014	Jens Müller	Mitglied des Aufsichtsrats	Verkauf	17.835	5,00	89.175
05.03.2014	Jens Müller	Mitglied des Aufsichtsrats	Verkauf	25.000	4,50	112.375

Kennzahl	2013	2014e	2015e
EV/EBITDA	neg.	>100	15,08
EV/EBIT	neg.	neg.	>100
KGV	neg.	neg.	neg.
KBV	1,63		

Die SFC Energy AG ist nach eigenen Angaben Marktführer im Bereich mobile und netzferne Energieversorgung auf Basis der Brennstoffzellentechnologie und hat ihren Hauptsitz in Brunenthal, München. Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens umfasst die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Energieversorgungssystemen und deren einzelne Komponenten. Die SFC Energy AG hat in den vergangenen Jahren durch die Ausweitung des Produktportfolios und der Vertriebsaktivitäten ihre Stellung auf dem Markt für erneuerbare und mobile Energiequellen deutlich ausgebaut und durch die in 2013 erworbene Simark Controls Ltd. ihre Position vor allem im Öl und Gasmarkt in Nordamerika gestärkt. Durch die Akquisition konnte die SFC Energy AG bereits im ersten Quartal 2014 ein deutliches Umsatzwachstum im Segment Öl & Gas erzielen und die leicht stagnierende Entwicklung in den anderen beiden Bereichen Freizeit sowie Verteidigung und Sicherheit überkompensieren. Am Ende der ersten sechs Monate 2014 erzielte die Gesellschaft im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Umsatzplus von 92,6 %.

Beim Ergebnis lag der Spezialist für integrierte Stromversorgungslösungen aufgrund der Integrationskosten der übernommenen Simark unter dem Wert des Vorjahreszeitraumes. Wird das erzielte EBITDA jedoch um die Sondereffekte bereinigt, ergibt sich bei einem EBITDA von -0,49 Mio. € (VJ: -0,69. €) in den ersten sechs Monaten 2014 bereits eine deutliche Ergebnisverbesserung im Vergleich zum ersten Halbjahr 2013. Auf dieser Basis bestätigte der Vorstand die Prognose für das Gesamtjahr 2014 und die Bandbreite der Umsatzerlöse von 55 Mio. € bis 60 Mio. € sowie ein um Sondereffekte bereinigtes, positives EBITDA. Der erfolgreiche Abschluss der Integration der Simark Controls Ltd. sowie die Ausweitung des bestehenden Produktportfolios dürften unserer Einschätzung nach dazu führen, dass die angestrebten Ziele in 2014 erreicht werden und in 2015 noch ein leicht negativer Jahresüberschuss nahe Null erwirtschaftet wird.

Da es sich bei der SFC Energy AG um ein Unternehmen mit starken Wachstumspotenzialen handelt, sich der Trend hin zu mobilen Energiequellen und die Nachfrage nach

Brennstoffzellen in Zukunft weiter verstärken dürfte, sollte das Umsatzwachstum in den kommenden Jahren im oberen einstelligen Prozentbereich liegen und bei gleichzeitiger Verbesserung der Margensituation zu positiven Ergebnissen führen. Zwar wurde unser Kursziel durch das in den vergangenen Wochen aufkommende hohe Interesse und korrespondierender Meldungen durch bekannte Börsenmedien bereits erreicht, langfristig orientierte und risikobereite Anleger können jedoch einzelne Kursrücksetzer zum Einstieg nutzen und auf eine entsprechende Wachstumsstory in den kommenden Jahren setzen.

### **PVA TePla AG**

<b>PVA TePla AG</b> <b>ISIN: DE0007461006</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Lukas Spang	Maschinenbau	Kaufen	3,25 €

<b>Datum</b>	<b>Name Insider</b>	<b>Stellung</b>	<b>Art</b>	<b>Anzahl</b>	<b>Kurs in €</b>	<b>Volumen in €</b>
17.07.2014	PA Beteiligungsgesellschaft mbH	Juristische Person	Kauf	3.500	2,66	9.320
10.06.2014	PA Beteiligungsgesellschaft mbH	Juristische Person	Kauf	10.025	2,76	27.694
06.06.2014	PA Beteiligungsgesellschaft mbH	Juristische Person	Kauf	10.000	2,57	25.730
05.06.2014	PA Beteiligungsgesellschaft mbH	Juristische Person	Kauf	10.000	2,50	25.040
04.06.2014	PA Beteiligungsgesellschaft mbH	Juristische Person	Kauf	4.324	2,48	10.719
03.06.2014	PA Beteiligungsgesellschaft mbH	Juristische Person	Kauf	5.676	2,43	13.815

<b>Kennzahl</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>
<b>EV/EBITDA</b>	neg.	neg.	12,73
<b>EV/EBIT</b>	neg.	neg.	27,92
<b>KGV</b>	neg.	neg.	53,31
<b>KBV</b>	1,00		

Als Vakuum-Spezialist für Hochtemperatur und Plasmaprozesse ist die PVA TePla AG eines der führenden Unternehmen im Weltmarkt bei Hartmetall-Sinteranlagen, Kristallzucht-Anlagen sowie Anlagen zur Oberflächenaktivierung und Feinstreinigung im Plasma. Mit ihren Systemen und Dienstleistungen unterstützt die PVA TePla wesentliche Herstellungsprozesse und technologische Entwicklungen von Industrieunternehmen, insbesondere in der Halbleiter-, Hartmetall-, Elektro-/ Elektronik- und Optikindustrie sowie auf den zukunftssträchtigen Gebieten der Energie-, Photovoltaik- und Umwelttechnologie.

Nach zwei Jahren des deutlichen Umsatz- und Ergebnissrückgangs verzeichnete die PVA Tepla AG ein solides erstes Quartal 2014. Nach einem deutlich negativen Geschäftsjahr 2013, das von Investitionszurückhaltung auf Kundenseite sowie von Überkapazitäten in den für die PVA Tepla wichtigen Märkten der Halbleiter- und Solarindustrie geprägt war, hatte man für das laufende Geschäftsjahr wieder einen Umsatzzuwachs sowie eine EBIT-Rendite im Bereich von 2-4 % in Aussicht gestellt.

Jedoch musste der Vorstand Ende Mai einen erneuten Rückschlag hinnehmen. Für erhaltene Aufträge aus Thailand und Russland wurden bis zu diesem Zeitpunkt keine

Anzahlungen geleistet, was das Management dazu veranlasste, den Auftragsbestand entsprechend anzupassen und damit verbunden ebenfalls die Umsatzprognose von bisher 90 - 100 Mio. € auf 70 - 80 Mio. € sowie die EBIT-Prognose auf -6,0 Mio. € zu senken. Diese Auswirkungen bekam das Unternehmen im zweiten Quartal sehr zu spüren. Trotz eines Umsatzanstiegs von knapp 31 % gegenüber dem Vorjahresquartal fiel das operative Ergebnis mit -4,5 Mio. € deutlich negativ aus. Somit wird das Jahr 2014 erneut ein Übergangsjahr mit dem Ziel weiterer Kostensenkungsmaßnahmen.

Trotz der Rückschläge im operativen Geschäft seit Anfang 2013 stellt die PVA TePla AG für uns dennoch ein interessantes Investment dar. Die in 2013 begonnenen Kostensenkungsmaßnahmen sowie die Konzentration auf die Standorte Wettberg und Jena sollen zu einem zukünftigen Break-Even-Umsatz von rund 73 Mio. € führen. Erfreulich zeigte sich im zweiten Quartal beispielsweise bereits die Bruttomarge, die mit 21,7 % einerseits deutlich oberhalb des Geschäftsjahres 2013 mit 13,3 % sowie des ersten Quartals 2014 mit 19,4 % lag und andererseits damit oberhalb der Zielmarke von 20%. Sollte sich die Auftragslage, ausgehend von einer sich wieder belebenden Investitionsbereitschaft auf Kundenseite sowie einer anziehenden Konjunktur im Halbleiter- und Solarmarkt, im Jahresverlauf wieder aufhellen, dürften bereits im kommenden Jahr die Umsätze wieder erheblich steigen.

Damit verbunden sollte auch das Ergebnis aufgrund der eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen deutlich anziehen und daher bereits 2015 wieder im positiven Bereich liegen. Das hochtechnologische Produktportfolio der PVA TePla AG und das starke Know-how der Gesellschaft, sollten unter den genannten Bedingungen ein deutliches Wachstum ermöglichen. Andererseits muss an dieser Stelle auch auf die Risiken hingewiesen werden. So musste im zweiten Quartal eine zusätzliche Kreditlinie genutzt werden, um die kurzfristige Liquidität der Gesellschaft bzw. das operative Geschäft zu sichern, wodurch die Nettofinanzverschuldung von zuletzt 1,05 Mio. € Ende 2013 auf nun 12,12 Mio. € angestiegen ist. Gelingt es dem Unternehmen auch in der zweiten Jahreshälfte und darüber hinaus nicht die operative Wende zu schaffen, könnte dies ernsthafte Konsequenzen auf die zukünftige Lage des Unternehmens haben. Allerdings weist die Aktie unserer Ansicht nach aufgrund der genannten Hintergründe sowie der vergangenen Kursrückschläge deutliches Kurspotenzial auf und bildet damit eine spekulative Turnaround-Story.

### **MS Industrie AG**

<b>MS Industrie AG</b> <b>ISIN: DE0005855183</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Dominik Gerbing	Automobil	Kaufen	4,30 €

<b>Datum</b>	<b>Name Insider</b>	<b>Stellung</b>	<b>Art</b>	<b>Anzahl</b>	<b>Kurs in €</b>	<b>Volumen in €</b>
18.07.2014	Distel Armin	Vorstand	Kauf	10.160	3,80	38.608
18.07.2014	Dr. Andreas Aufschnaiter	Vorstand	Kauf	10.160	3,80	38.608

<b>Kennzahl</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>
<b>EV/EBITDA</b>	8,57	7,22	6,13
<b>EV/EBIT</b>	22,00	14,29	10,50
<b>KGV</b>	52,65	23,85	13,94
<b>KBV</b>	2,15		

Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industriegruppe der Antriebstechnik und des Spezialmaschinenbaus im deutschen Mittelstand. Über ihre Beteiligungen ist die MS Industrie AG hauptsächlich in den Bereichen Motorentchnik, sowohl Diesel, als auch Elektromotoren und Schweißtechnik, welche Sonderschweißsysteme und Ultraschallschweißsysteme umfasst, tätig.

In den vergangenen drei Jahren wurde innerhalb der MS Industriegruppe mit hohen und umfassenden Erweiterungsinvestitionen die Grundlage für zukünftiges Wachstum gelegt und im Jahr 2013 erfolgreich abgeschlossen. Zu Beginn des Geschäftsjahres 2014 konnte das erwartete Wachstum bereits erzielt werden und die Gesellschaft startete in das Jahr mit einer deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerung und übertraf mit einem deutlichen Umsatzplus um 35,4 % und einer Steigerung des EBIT um 52,9 % die Werte aus dem ersten Quartal 2013 deutlich.

Diese positive Entwicklung setzte sich beim Umsatz auch im zweiten Quartal 2014 und somit auf Halbjahresbasis weiter fort. Demnach wurden zum Halbjahr Umsatzerlöse in Höhe von 104,61 Mio. € erzielt und somit 23,3 % als im Vorjahreszeitraum (VJ: 84,86 Mio. €). Beim operativen Ergebnis (EBIT) verlangsamte sich die Dynamik im Vergleich zum ersten Quartal 2014 leicht und erreichte mit 4,66 Mio. € einen um 11,6 % höheren Wert als zum Halbjahr 2013 mit 4,17 Mio. €. Dabei verhinderten ein deutlich gestiegener Personalbestand und ein damit einhergehender höherer Personalaufwand ein höheres Ergebnis. Die Erhöhung der Mitarbeiteranzahl trägt jedoch dem zu erwartenden zukünftigen Wachstum und dem innerhalb der gesamten MS Spaichingen GmbH um 15 % höheren Auftragsbestand Rechnung.

Vor allem erfreulich war die starke Entwicklung im Bereich der Motorentchnik, die sich unserer Ansicht nach aufgrund der guten Positionierung der MS Industrie AG, der Auflösung des bisherigen Investitionsstaus im Bereich der Nutzfahrzeuge und der hohen Nachfrage nach dem Daimler Weltmotor, an welchem die MS Industrie AG als Zulieferer beteiligt ist, auch im Jahresverlauf und in Zukunft weiter fortsetzen dürfte und den Großteil zum erwartenden Wachstum beitragen sollte.

Gleichzeitig dürfte der zweitgrößte Bereich, Schweißtechnik, in 2014 ebenfalls mit rund 20 % wachsen und deutlich positive Ergebnisbeiträge liefern. Die sehr gute Auftragslage in diesem Segment bestätigt uns in dieser Annahme. Darüber hinaus sollte unserer Einschätzung nach der kleinste Bereich, Elektromotoren, in 2014 ebenfalls ein positives Umsatz- und Ergebniswachstum erzielen, welches sich im Geschäftsjahr 2015 weiter erhöhen dürfte. Für 2014 und 2015 gehen wir deshalb von einem deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstum aus und sehen deutliches Kurspotenzial für die Aktie.

## 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](mailto: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:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**  
**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Dominik Gerbing, B.A., Junior-Analyst**  
**Lukas Spang, 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)