



GBC Best of m:access II.2015

m:access mit 31 % Rendite seit Jahresbeginn

-

**m:access wächst durch Lechwerke und Celesio in neue
Größenordnung hinein**

-

Erster IPO in den m:access seit langem geplant

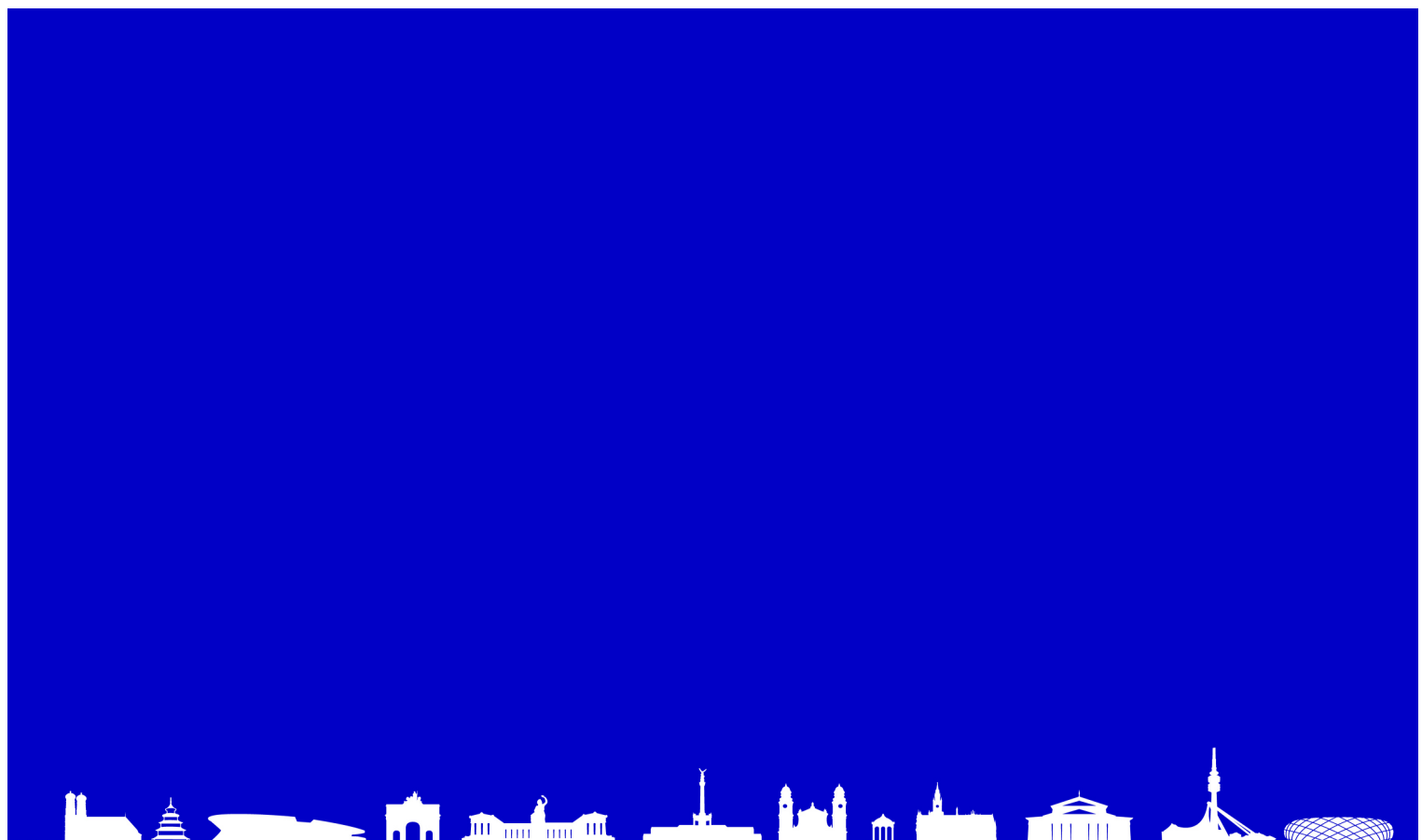
WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 10**

Konferenzkalender 2016



Datum	27./28. April 2016	7. September 2016	7./8. Dezember 2016
Konferenz	21. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	6. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	22. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	26	16	48
Ort	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur GBC Best of m:access II.2015	3
Erfreuliches Börsenjahr 2015 – IPO in den m:access erwartet	3
Die Werte des m:access im Überblick (Stand: 10.11.2015).....	4
m:access wächst auf 56 Unternehmen	4
m:access bonds stabil bei 3 Anleihen	5
Rückblick auf GBC Best of m:access I.2015.....	6
m:access lässt Vergleichsindizes deutlich hinter sich	6
Die GBC Best of m:access-Selektion im Überblick	8
Potenziale bei den Unternehmen der GBC-Selektion unverändert hoch – gute operative Entwicklung bei den meisten Unternehmen	8
Anhang	10

VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS II.2015

Erfreuliches Börsenjahr 2015 – IPO in den m:access erwartet

Liebe Investoren,

Das Börsenjahr 2015 ist trotz der zwischenzeitlichen Turbulenzen an den Finanzmärkten im dritten Quartal für Aktionäre bisher ein erfreuliches Jahr gewesen. Zum 30.10.2015 konnte der Deutsche Leitindex DAX ein Plus von 10,7 % seit Jahresbeginn verzeichnen. Allerdings hat sich wieder einmal die Stärke deutscher Nebenwerte gezeigt. So konnte das Qualitätssegment m:access im gleichen Zeitraum um beachtliche 31,0 % zulegen und damit sämtliche Vergleichsindizes schlagen.

Dass der m:access allerdings nicht nur der Börsenplatz kleiner Unternehmen ist, zeigt die Aufnahme der Celesio AG und der Lechwerke AG im laufenden Jahr, die mit 5,1 Mrd. € bzw. 2,6 Mrd. € Marktkapitalisierung eine neue Größendimension für den Index bedeuten. Damit verbunden hat der Index im laufenden Jahr bei der Marktkapitalisierung einen deutlichen Zuwachs verzeichnet. Mit den zwei neuen Schwergewichten sollte unseres Erachtens die Bedeutung bzw. die Aufmerksamkeit des m:access zukünftig weiter steigen.

Insgesamt ist die Anzahl der im Index enthaltenen Unternehmen damit im Jahr 2015 auf 56 angestiegen. Hinzu kommen drei Anleihen im m:access bonds, deren Zahl sich gegenüber dem Jahresbeginn nicht verändert hat. Aber auch qualitativ hat sich die Auswahl mit den zwei neuen Unternehmen weiter verbessert.

Andererseits ist auch das Thema Börsengänge dieses Jahr wieder präsenter an den Börsen. Neben großen Börsengängen wie Schaeffler, Scout24 oder Covestro läuft derzeit der Börsengang der Erlebnis Akademie AG, die ein IPO im m:access anstrebt. Das Unternehmen plant, bis zu 0,69 Mio. Aktien zu einem Preis von 7,50 € zu platzieren und somit rund 5,2 Mio. € einzuwerben.

Der Börsengang der Erlebnis Akademie AG zeigt, dass der m:access auch ein attraktives Segment für Erstemissionen ist. Während über die vergangenen Jahre, mangels IPO-Aktivitäten, überwiegend Segmentwechsel für einen Zuwachs im m:access gesorgt hatten, könnte der Börsengang der Erlebnis Akademie AG eine Initialzündung für weitere Unternehmen sein, sich die guten Voraussetzungen im m:access und der Börse München zu Nutze zu machen und den Schritt in die öffentliche Börsennotiz zu wagen.

Seit Anfang 2015 in den m:access aufgenommene Aktien

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015
Celesio AG	Pharmaindustrie	CLS100	17.06.2015
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	geplant Dez. 2015

In Anbetracht der unverändert guten Entwicklung des m:access im Jahr 2015, bleiben wir auch für das kommende Jahr 2016 positiv für das Qualitätssegment gestimmt und gehen von einer weiterhin qualitativ und quantitativ guten Entwicklung aus.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Felix Gode
 Stellv. Chefanalyst

DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK (STAND: 10.11.2015)

m:access wächst auf 56 Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	10,75
Atevia AG	Dienstleistungen	CMBT11	28.12.2012	149,32
Aurelius	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	1284,47
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	6,54
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	31.03.2010	134,47
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	16.12.2010	278,69
BEKO HOLDING AG	IT-Dienstleistungen	920503	28.09.2009	61,51
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	7,91
Blue Cap AG	Beteiligungs- gesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	19,80
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	1,30
Carpevigo Holding AG	Solarenergie	A1MBGZ	27.02.2012	5,51
Celesio AG	Pharmaindustrie	CLS100	17.06.2015	5092,72
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	01.06.2010	4,72
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	4,42
Creaton AG	Baustoffe	548303	01.12.2014	240,11
DCI Database AG	Medien	529530	03.12.2012	26,80
Design Hotels AG	Tourismus	514100	01.04.2011	25,80
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	36,30
ERLUS AG	Baustoffe	558900	01.04.2009	78,39
Eurographics AG	Foto-Dienstleister	813765	04.12.2014	2,52
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	08.09.2006	18,98
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	15,36
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,48
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	60,00
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	59,62
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	14.10.2011	2,10
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	23,52
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	3,01
Impreglon SE	Technologie	A0BLCV	30.10.2012	118,72
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	02.10.2013	0,31
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	11.05.2011	86,77
Kulmbacher Brauerei Aktien-Gesellschaft	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	108,85
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	2485,73
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	5,71
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	140,16
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	31,28
mwb fairtrade Wp.handelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	10,58
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	01.02.2007	9,15
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	02.10.2013	3,73
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	4,40
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	16,73
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	16.11.2009	1,21
NTT Com Security AG	Informationssicherheit	515503	31.03.2014	88,28
Ökoworld AG	Versicherung	540868	03.12.2012	79,91

Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	01.07.2005	24,82
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	21.12.2009	15,60
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	2,80
Sedlbauer AG	Elektronik	722460	19.11.2012	2,49
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	1518,00
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	11,71
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	5,67
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	96,02
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	67,08
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	01.07.2005	7,93
Value-Holdings AG	Finanzdienst-leistungen	760040	01.07.2005	6,03
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	377,52
Marktkapitalisierung gesamt in Mio. €:				12.984,26

* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2015 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 01.01.2015 neu in den m:access eingetreten

RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS I.2015

m:access lässt Vergleichsindizes deutlich hinter sich

Nachdem der deutsche Aktienmarkt fulminant in das neue Börsenjahr 2015 gestartet war und der DAX binnen weniger Monate um über 25 % auf ein neues Allzeithoch bei 12.390,75 Punkte kletterte, konsolidierte der Markt über den Sommer hinweg wieder deutlich. Hintergrund der zunächst sehr positiven Entwicklung war insbesondere die Ende letzten Jahres angekündigte Geldflut der Europäischen Zentralbank (EZB). Hinzu kam die Tatsache, dass viele Fondsmanager Anfang des Jahres ihre Depots umschichten bzw. neu investieren und die ersten Monate des Jahres bis zur Veröffentlichung der Geschäftsberichte traditionell zu den besten Monaten des Jahres gehören.

Der weitere Jahresverlauf war dagegen erneut von der aufkommenden Griechenlandkrise sowie Befürchtungen über ein deutliches Abkühlen der chinesischen Wirtschaft geprägt. Im Zuge dessen verlor der deutsche Leitindex DAX im September sogar seine bis dato angefallenen Gewinne und fiel im Tief bis auf 9.338,20 Punkte, ein Minus von 4,8 % gegenüber Ende 2014.

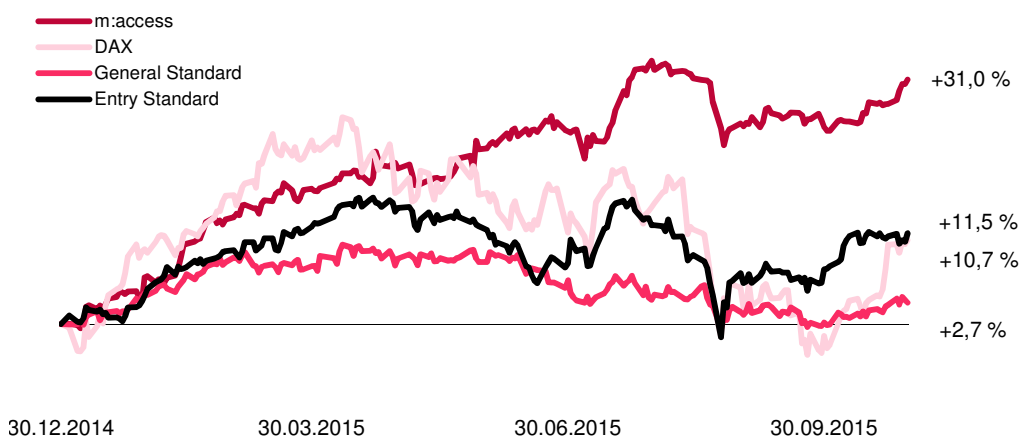
Die anstehende Berichtssaison Ende Oktober bzw. Anfang/Mitte November und die Aussicht auf gute Quartalsergebnisse, aber auch positive Aussagen einiger Firmenchefs zur Entwicklung in China ließen die Märkte wieder steigen, sodass der DAX zum 30.10.2015 ein Jahresplus von 10,7 % verzeichnete.

Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.2015 - 31.10.2015)

GBC-Best of m:access	-7,3 %
DAX	+10,7 %
General Standard	+2,7 %
Entry Standard	+11,5 %
m:access	+31,0 %

Deutlich besser entwickelte sich ab Mitte des Jahres dagegen der m:access und konnte sich damit von den politischen und wirtschaftlichen Beeinträchtigungen lösen. Mit der artec Technologies AG (+328 %), der net SE (+125 %) sowie der Phoenix AG (+135 %) konnten sich sogar 3 Werte des Segments mehr als verdoppeln und waren damit wesentliche Treiber der positiven Entwicklung des m:access.

Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.15 - 31.10.15)



Quelle: GBC

Wie bereits beschrieben, entwickelt sich der m:access in diesem Jahr sehr erfreulich und notierte zum 30.10.2015 deutlich im Plus. Erheblich schwächer und damit enttäuschend hat sich hingegen die GBC-Selektion mit einem Minus von 7,3 % entwickelt.

Ursächlich für die schwache Entwicklung der GBC-Selektion in 2015 waren vor allem die beiden Aktien der Unternehmen Corona Equity Partner AG, der SHS Viveon AG sowie der Softline AG, die deutlich hinter den Erwartungen zurückblieben und damit seit Jahresanfang erheblich im Minus notieren.

Hingegen sehr erfreulich entwickelten sich die Aktien der Mensch und Maschine SE (MuM) sowie der VIB Vermögen AG, die deutlich über 20 % zulegen konnten. Beide Unternehmen konnten durch sehr gute operative Entwicklungen in diesem Jahr überzeugen. Aber auch die Aktie der F24 AG konnte sich in diesem Jahr wieder positiv entwickeln, wenn auch aus unserer Sicht das Potenzial bei weitem noch nicht ausgeschöpft ist.

Insgesamt betrachtet, was zwar die Kursentwicklung der GBC-Selektion nicht zufriedenstellend. Jedoch ist auch zu konstatieren, dass die qualitativen Entwicklungen der Unternehmen und die langfristigen Aussichten unverändert gut sind und die Unternehmen damit zum Teil substanzial unterhalb ihrer fairen Werte notieren. Insofern betrachten wir die Renditeentwicklung im bisherigen Jahresverlauf als Momentaufnahme, die sich mit der Zeit wieder relativieren sollte, auch im Vergleich zum Gesamtmarkt. Eine Ausnahme hiervon stellt die Corona Equity Partner AG dar, deren weitere Entwicklung derzeit ungewiss ist. Dies ist u.E. jedoch insbesondere auf Streitigkeiten im Aktionariat zurückzuführen und weniger auf die Qualität der Hauptbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH.

DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION IM ÜBERBLICK

Potenziale bei den Unternehmen der GBC-Selektion unverändert hoch – gute operative Entwicklung bei den meisten Unternehmen

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG

Das Unternehmen konnte in den ersten 9 Monaten 2015 die positive Geschäftsentwicklung weiter fortsetzen. Nach den ersten 3 Quartalen konnte der Umsatz um 6 % gesteigert werden und das EBIT lag bereits um 0,3 Mio. € höher als im Gesamtjahr 2014.

Corona Equity Partner AG

Das Unternehmen konnte zwar auch im laufenden Jahr den Umsatz weiter steigern, jedoch blieben die Ergebnisse weiter im negativen Bereich und damit hinter den Erwartungen. Aktuell ist eine Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung geplant, die allerdings auf der zuletzt durchgeführten außerordentlichen Hauptversammlung abgelehnt wurde. Aufgrund der Unsicherheiten bzgl. der weiteren Entwicklung setzen wir unser Kursziel daher zunächst aus.

EQS Group AG

Die EQS Group AG konnte auch im bisherigen Jahresverlauf nahtlos an die positive Entwicklung aus dem Vorjahr anknüpfen und Umsatz und Ergebnis deutlich steigern. Der weitere Fokus auf die geografische Expansion sollte diesen Trend weiter anhalten lassen.

F24 AG

Das Unternehmen konnte nach 6 Monaten mit einem Umsatzwachstum von 15 % die positive Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre weiter fortsetzen. Zwar belasten kurzfristig externe Entwicklungskosten das Ergebnis, jedoch sollten diese bereits ab dem kommenden Jahr wieder niedriger ausfallen und zusammen mit auslaufenden Abschreibungen auf Kundenstämme das Ergebnis entlasten. Dazu rechnen wir auch in 2016 mit prozentual zweistelligem Umsatzwachstum.

Mensch und Maschine SE

Der beste Wert in der Selektion konnte mit den zuletzt vorgestellten Zahlen einmal mehr überzeugen. Neben dem Umsatzzuwachs von 16 % überzeugt allen voran das EBITDA (+72 %) sowie der operative Cashflow (91 %). Im Zuge dessen hat das Management die EBITDA-Prognose auf 12 - 13 Mio. € angehoben (bisher: 11 - 12). Auch wir haben unsere Schätzungen überarbeitet und das Kursziel auf 10,00 € erhöht.

Merkur Bank KGaA

Die Merkur Bank setzt auch im Jahr 2015 ihre solide Geschäftsentwicklung weiter fort. Trotz positiven Sondereffekten im Vorjahr konnte das Periodenergebnis nach 6 Monaten um 10 % gesteigert werden. Das haftende Eigenkapital wurde gegenüber dem 31.12.2014 um 5,6 % gesteigert. Auch der Zinsüberschuss konnte gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 1,7% auf 10,8 Mio. € verbessert werden.

NanoRepro AG

Das Unternehmen musste aufgrund eines schwachen ersten Halbjahres die Prognose für 2015 senken. Eine erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung über 1,5 Mio. €, diverse zuletzt bekannt gegebene Kooperationen sowie die Fokussierung auf Eigenentwicklungen des Portfolios sollen NanoRepro 2016 zurück auf den Wachstumspfad führen.

SHS Viveon AG

Die SHS Viveon AG hat bislang ein schwieriges Jahr hinter sich. Zwar konnte der Umsatz nach 9 Monaten um 9 % gesteigert werden, das EBITDA lag mit -0,16 Mio. € dagegen nicht nur im negativen Bereich, sondern auch unterhalb des Vorjahres. Im dritten Quartal war dieses mit 0,16 Mio. € jedoch wieder positiv und lässt mit Blick auf das traditionell starke vierte Quartal, aber auch für 2016, Grund zu Optimismus zu.

Softline AG

Umsatz und Ergebnis lagen nach neun Monaten zwar noch unterhalb des Vorjahres. Allerdings legen der Auftragsbestand von 9,1 Mio. € zum 30.09.2015 sowie die Gewinnung eines großen deutschen Finanzinstitutes als Neukunden den Grundstein für organisches Wachstum im letzten Quartal 2015 sowie in 2016.

VIB Vermögen AG

Die VIB Vermögen AG konnte im ersten Halbjahr das profitable Wachstum fortsetzen und sowohl Umsatz als auch Ergebnis im mittleren einstelligen Prozentbereich verbessern. Darüber hinaus hat das Unternehmen im September bekannt gegeben, über ein Volumen von 149 Mio. € neue und vor allem zinsgünstigere Darlehen abzuschließen und die durchschnittlichen Zinsen für die in den beiden kommenden Jahren auslaufenden Darlehen von 4,5 - 5,0 % auf ca. 2,0 % zu senken. Dies wird sich bereits ab 2016 positiv im Ergebnis niederschlagen.

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 10.11.2015	Kursziel	Rating
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ^{*5a;6a;11}	DE000A1CRQD6	2,55 €	3,65 €	Kaufen
Corona Equity Partner AG ^{*4;5a;6a;11}	DE0006341183	0,169 €	ausgesetzt	ausgesetzt
EQS Group AG ^{*5a;6a;7;11}	DE0005494165	30,50 €	38,00 €	Kaufen
F24 AG ^{*5a;6a;11}	DE000A0F5WM7	7,90 €	12,50 €	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE ^{*6a;11}	DE0006580806	9,04 €	10,00 €	Halten
Merkur Bank KGaA ^{*6a;11}	DE0008148206	6,05 €	9,00 €	Kaufen
NanoRepro AG ^{*4;5a;6a;11}	DE0006577109	0,86 €	2,05 €	Kaufen
SHS VIVEON AG ^{*5a;6a;11}	DE000A0XFWK2	5,57 €	14,30 €	Kaufen
Softline AG ^{*5a;6a;11}	DE000A1CSBR6	0,55 €	1,10 €	Kaufen
VIB Vermögen AG ^{*6a;11}	DE0002457512	17,70 €	19,15 €	Halten

Quelle: GBC AG; *Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite I sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: www.gbc-ag.de/offenlegung

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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Lukas Spang, Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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