



## **GBC Best of m:access II.2016**

**GBC-Selektion mit 32,1 % Rendite seit Jahresstart 2016**

-

**F24 AG mit über 100 % Rendite Top-Wert der Selektion**

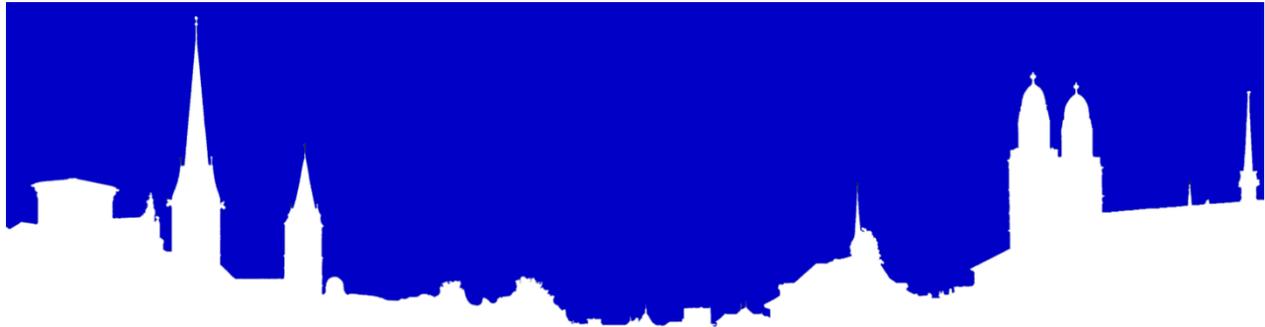
-

**Umweltbank AG und GIEAG Immobilien AG neu im m:access**

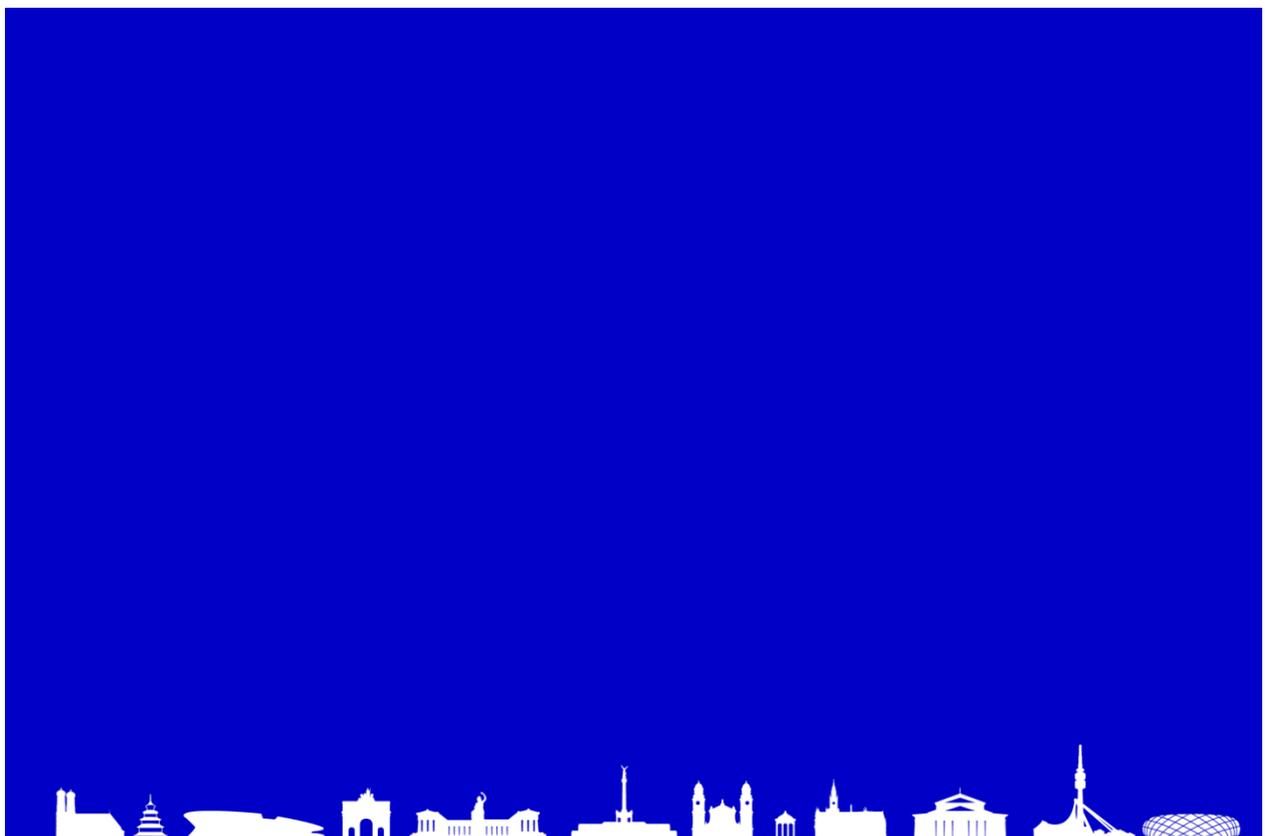
**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 11

# Konferenzkalender 2016/2017



Datum	7./8. Dezember 2016	26./27. April 2017	6. September 2017
Konferenz	22. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	23. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	7. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	48	28	16
Ort	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access II.2016 .....</b>	<b>3</b>
m:access-Unternehmen behaupten sich im schwierigen Marktumfeld gut.....	3
<b>Die Werte des m:access im Überblick (Stand: 30.09.2016).....</b>	<b>4</b>
m:access mit 2 Neuaufnahmen in 2016 nun bei 47 Unternehmen.....	4
m:access bonds mit 3 Anleihen.....	5
<b>Rückblick auf GBC Best of m:access I.2016 .....</b>	<b>6</b>
Kursentwicklungen von schwierigem Marktumfeld geprägt .....	6
9 von 10 Werten der GBC-Selektion im Plus, zum Teil deutlich.....	7
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion im Überblick .....</b>	<b>8</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>11</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS II.2016

### ***m:access-Unternehmen behaupten sich im schwierigen Marktumfeld gut – GBC-Selektion erzielt +30 % im Jahresverlauf***

Liebe Investoren,

nachdem der m:access mit 55 Unternehmen in das Jahr gestartet war, reduzierte sich die Anzahl der Unternehmen im Qualitätssegment im bisherigen Jahresverlauf auf 47. Hintergrund des Rückgangs waren dabei vor allem Delistings von Unternehmen. Jedoch konnten auf der anderen Seite mit der GIEAG Immobilien AG und der Umweltbank AG auch zwei neue Gesellschaften hinzugewonnen werden. Insbesondere durch den Rückzug der Celesio AG sank die kumulierte Marktkapitalisierung aller m:access Unternehmen seit Jahresbeginn von über 13 Mrd. € auf 8,7 Mrd. €. Die Schwergewichte im Segment sind nunmehr die Lechwerke AG (2,6 Mrd. €), die Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA (1,9 Mrd. €) sowie die AURELIUS SE & Co. KGaA (1,8 Mrd. €).

#### **In 2016 in den m:access aufgenommene Unternehmen**

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016

#### **In 2016 aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen**

Emittent	Branche	WKN
Atevia AG	Dienstleistungen	CMBT11
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900
Carpevigo Holding AG	Solarenergie	A1MBGZ
Celesio AG	Pharmaindustrie	CLS100
Creaton AG	Baustoffe	548303
ERLUS AG	Baustoffe	558900
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E
NTT Com Security AG	Informationssicherheit	515503
Sedlbauer AG	Elektronik	722460
posterXXL AG - Anleihe	Fotodienstleistungen	A1PGUT

Renditeseitig hat sich der m:access im schwierigen Marktumfeld des bisherigen Jahresverlaufs 2016 gut behauptet und konnte seit Jahresstart um 0,4 % zulegen. Im Vergleich dazu hat der DAX im gleichen Zeitraum eine Negativentwicklung von 2,2 % verzeichnet. Noch besser entwickelte sich jedoch die GBC-Selektion, mit den aus unserer Sicht 10 aussichtsreichsten Werten aus dem m:access. Die Selektion konnte eine Rendite von über 30 % erreichen und damit gegenüber allen Vergleichswerten eine deutliche Outperformance erzielen.

Die Rendite des m:access-Segments insgesamt, als auch der GBC-Selektion, zeigt, dass im m:access unverändert eine ganze Reihe von sehr attraktiven Unternehmen gelistet sind, welche eine starke operative Entwicklung vollziehen, was sich entsprechend in den Kursentwicklungen positiv niederschlägt. Wir gehen davon aus, dass sich auch in den kommenden Quartalen gute Chancen ergeben.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Felix Gode  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK (STAND: 30.09.2016)

**m:access mit 2 Neuaufnahmen in 2016 nun bei 47 Unternehmen**

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	14,45
Aurelius AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	1830,47
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	4,33
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	31.03.2010	88,15
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	8,62
Blue Cap AG	Beteiligungs- gesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	29,99
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	2,29
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	4,45
DCI Database AG	Medien	529530	03.12.2012	4,73
Design Hotels AG	Tourismus	514100	01.04.2011	36,87
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	45,89
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	10,36
Eurographics AG	Foto-Dienstleister	813765	04.12.2014	3,78
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	08.09.2006	41,48
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	36,45
<b>GIEAG Immobilien AG</b>	<b>Immobilien</b>	<b>549227</b>	<b>01.08.2016</b>	<b>31,50</b>
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,52
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	82,56
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	66,32
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	14.10.2011	2,25
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	24,25
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	6,17
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	02.10.2013	2,36
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	111,28
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	2566,58
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	37,98
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	204,56
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	32,70
mwb fairtrade AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	11,50
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	01.02.2007	10,51
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	02.10.2013	5,71
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	4,40
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	18,96
Ökoworld AG	Versicherung	540868	03.12.2012	88,02
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	01.07.2005	22,22
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	21.12.2009	2,11
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	2,67
SBF AG	Beteiligungen	634118	01.06.2010	8,77
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	1968,78
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	11,30
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	5,04
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	181,55
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	62,24
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	01.07.2005	8,97

<b>Umweltbank AG</b>	<b>Banken</b>	<b>557080</b>	<b>01.09.2016</b>	<b>434,89</b>
Value-Holdings AG	Finanzdienst-leistungen	760040	01.07.2005	6,59
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	540,77
<b>Marktkapitalisierung Gesamt:</b>				<b>8.728,33</b>

\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2016 neu in den m:access eingetreten

### m:access bonds mit 3 Anleihen

Emittent	Branche	WKN	Kupon	Fälligkeit	m:access seit
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
Royalbeach Spielwaren und Sportartikel Vertriebs GmbH	Handel	A161LJ	7,375%	10.11.2020	20.11.2015

\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2016 neu in den m:access eingetreten

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS I.2016

### Kursentwicklungen von schwierigem Marktumfeld geprägt – GBC-Selektion schlägt Indizes mit 32,1 % sehr deutlich

#### Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.2016 - 30.09.2016)

m:access	+0,4 %
General Standard	+11,1 %
Entry Standard	-4,1 %
DAX	-2,2 %
<b>GBC-Selektion</b>	<b>+32,1 %</b>

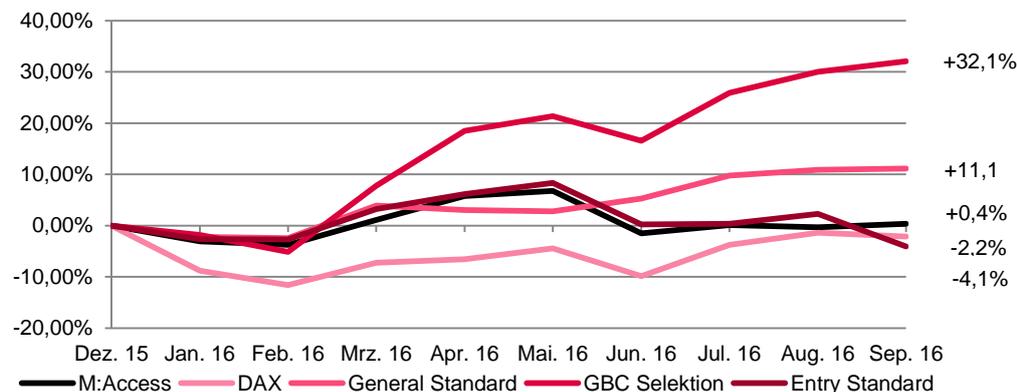
Die Aktienbörsen hatten im bisherigen Jahresverlauf 2016 keinen einfachen Stand. Bereits der Jahresbeginn war im Januar von deutlichen Verlusten geprägt. Hintergrund hierfür waren plötzlich aufkeimende Ängste über Ausfälle im Risikoanleihen-Bereich, nachdem zuvor vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Zinsen hohe Summen in den Hochzinzbereich geflossen waren, insbesondere in die US-Fracking-Industrie. Wenngleich sich die Börsen rasch wieder beruhigten, war auch in den darauffolgenden Wochen und Monaten keine wesentlich verbesserte Nachrichtenlage zu verzeichnen.

Neben zahlreichen geopolitischen Spannungsherden bestimmte vor allem die US-Notenbank das Geschehen. So wird seit geraumer Zeit darüber spekuliert, wann und in welchen Größenordnungen Zinsanhebungen vorgenommen werden. Dies brachte mitunter viel Volatilität in die Kursentwicklungen. Auch die Europäische Zentralbank mischte bei der Zinsspekulation mit, wobei das Interesse in Europa zunächst auf das Anleiheankaufprogramm gerichtet ist und darauf, wie die EZB die Volumina eventuell ausweitet oder reduziert.

Nicht zuletzt schwelt seit Monaten das Damoklesschwert des Zerfalls der Eurozone über den Märkten. Mit dem britischen Austrittsreferendum sind die Diskussionen diesbezüglich neuerlich hochgekocht und schüren die Ängste der Investoren.

Vor dem Hintergrund dieser Gesamtgemengelage bewegte sich der DAX im bisherigen Jahresverlauf per Saldo seitwärts und lag Ende September seit Jahresbeginn mit -2,2 % im Minus. Besser zeigte sich der m:access, dessen Werte insgesamt mit 0,4 % im Plus lagen. Schwächer als der DAX entwickelte sich der Entry Standard, der mit -4,1 % im roten Bereich liegt. Nur der General Standard konnte sich in der Gesamtbetrachtung der Indizes klar absetzen und ein Plus von 11,1 % verbuchen.

#### Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.16 - 30.09.16)



Quelle: GBC

### **9 von 10 Werten der GBC-Selektion im Plus, zum Teil deutlich – F24 AG dank wertschöpfender Übernahme mit Kursverdopplung in 9 Monaten**

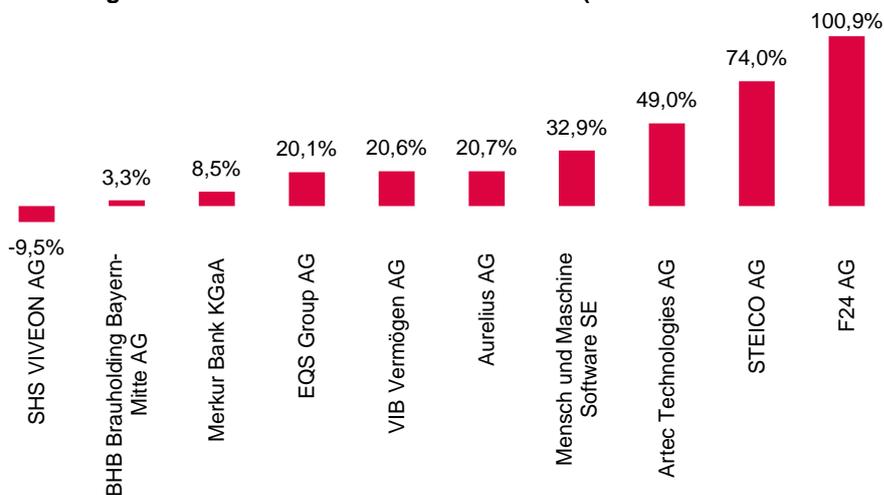
Spürbar besser als die Indizes hat sich im bisherigen Jahresverlauf 2016 die zu Jahresbeginn 2016 zusammengestellte GBC-Selektion entwickelt. In der Selektion sind die 10 Unternehmen aus dem m:access enthalten, denen wir auf Jahressicht das größte Kurssteigerungspotenzial beimessen.

Mit einer Renditeentwicklung von +32,1 % konnte die GBC-Selektion eine sehr starke Entwicklung aufweisen. Von den 10 Unternehmen in der Selektion konnten 9 Unternehmen von Januar bis September eine positive Entwicklung aufweisen. 7 der 10 Unternehmen legten sogar mit einer Rendite von 20 % und mehr zu.

Den Spitzenplatz in der Selektion belegt klar die F24 AG. Das Unternehmen konnte im Frühjahr mit der Dolphin Systems AG eine sehr wertschöpfende Übernahme tätigen, was sich entsprechend in der Kursentwicklung niederschlug. Auch die STEICO SE stieg in 2016 bislang deutlich an, um 74,0 %. Das Unternehmen hat im Vorjahr eine neue Produktionsanlage für Furnierschichtholz in Betrieb genommen und damit die Wertschöpfungstiefe erhöht. Dies wirkt sich stark positiv bei Umsatz und Ergebnissen aus.

Nicht zuletzt verbuchte auch die artec technologies AG ein Plus von fast 50 %. Nachdem das Unternehmen in den vergangenen Jahren viel Entwicklungsaufwand betrieben hat, wird nun begonnen die Früchte dieser Anstrengungen zu ernten.

#### **Entwicklung der Unternehmen in der GBC-Selektion (Zeitraum 01.01.16 - 30.09.16)**



Quelle: GBC

Lediglich die SHS Viveon AG wies aus der GBC-Selektion keine positive Rendite auf. Das Unternehmen startete vergangenes Jahr ein Restrukturierungsprogramm und konnte dieses zur Jahresmitte 2016 beenden. Wenngleich das 1. HJ 2016 von der Restrukturierung geprägt war, zeigten sich die Zahlen bereits verbessert. Gemäß den Halbjahreszahlen legten die Umsatzerlöse im 1. HJ 2016 um 8 % zu und auf EBITDA-Ebene wurde bereits wieder ein positiver Wert erwirtschaftet. Insofern sind wir zuversichtlich, dass auch die Aktie der SHS Viveon AG bis Jahresende noch in den positiven Bereich drehen kann.

Insgesamt sind wir mit der Entwicklung der GBC-Selektion hochzufrieden. Nicht nur konnten wir eine klare Outperformance generieren, auch die überproportionale Aufwärtsbewegung in der Breite der Selektion zeigt, dass die qualitative Grundlage der Unternehmen hervorragend ist, was am Kapitalmarkt entsprechend gewürdigt wird.

## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION IM ÜBERBLICK

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 11.10.2016	Kursziel	Rating
artec technologies AG <sup>*4;5a,6a;10;11</sup>	DE0005209589	4,85 €	9,00 €	Kaufen
Aurelius SE & Co. KGaA <sup>*11</sup>	DE000A0JK2A8	55,34 €	65,00 €	Kaufen
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>	DE000A1CRQD6	2,75 €	3,75 €	Kaufen
EQS Group AG <sup>*5a;7;11</sup>	DE0005494165	38,80 €	45,60 €	Kaufen
F24 AG <sup>*5a;11</sup>	DE000A0F5WM7	19,00 €	20,80 €	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>	DE0006580806	12,25 €	18,60 €	Kaufen
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	DE0008148206	6,08 €	8,25 €	Kaufen
SHS Viveon AG <sup>*5a;7;11</sup>	DE000A0XFWK2	5,35 €	10,00 €	Kaufen
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	DE000A0LR936	13,55 €	23,00 €	Kaufen
VIB Vermögen AG <sup>*11</sup>	DE0002457512	19,25 €	23,30 €	Kaufen

Quelle: GBC AG; \* Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 12 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

### artec technologies AG

Auf Grund eines höheren Hardwareanteils als im Vorjahr lagen die Umsatzerlöse und Ergebnisse der artec technologies AG im 1. HJ 2016 unter dem Vorjahresniveau. Jedoch sollte der Großauftrag aus Katar zur TV-Analyse über zunächst 1 Mio. € im 2. HJ 2016 noch zu Buche schlagen, so dass die Jahresziele unseres Erachtens unverändert Bestand haben können. Zudem hat sich das Unternehmen im 1. HJ 2016 mit neuen Produkten noch besser für die Zukunft positioniert. Nachdem sich artec in den vergangenen Jahren technologisch stark positioniert hat, gehen wir nach wie vor davon aus, dass sich die Entwicklungsaufwendungen nunmehr über steigende Gewinne bezahlt machen werden.

### Aurelius SE & Co. KGaA

Allein im 1. HJ 2016 erwarb Aurelius sechs neue Konzernunternehmen in vielversprechenden Bereichen. Alle Unternehmen weisen dabei die Gemeinsamkeit auf, eine ausbaufähige Wettbewerbsposition inne zu halten, in vielversprechenden Märkten. Demgegenüber standen im 1. HJ 2016 drei Veräußerungen, aus welchen über 80 Mio. € an Verkaufserlösen erzielt wurden. Auch nach dem Halbjahresstichtag setzte Aurelius die regen Kauf- und Verkaufsaktivitäten fort. Während die Verkäufe die Akquisitionskasse weiter gefüllt haben dürften, schafft Aurelius mit den Neuakquisitionen neues Wertsteigerungspotenzial für die kommenden Jahre. Der Ansatz von Aurelius überzeugt und wird immer wieder von positiven Resultaten untermauert. Wir gehen davon aus, dass sich die Erfolgsgeschichte des Unternehmens fortsetzen wird.

### BHB Brauholding Bayern-Mitte AG

Im 1. HJ 2016 konnte die BHB AG erneut stärker als der deutsche Biermarkt wachsen, mit einer Absatzsteigerung um 2,9 %, gegenüber nur 1 % Wachstum des Biermarktes. Gleichzeitig konnte das EBIT um 14,5 % auf 0,22 Mio. € gesteigert werden. Für das Gesamtjahr erwarten wir 0,48 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 2,8 % entspricht. Mittelfristig erwarten wir, dass eine EBIT-Marge von 3,0 % erreicht wird. Die Dividendenpolitik dürfte vor diesem Hintergrund auch in den kommenden Jahren stabil bleiben. Darüber hinaus weist die BHB AG eine sehr solide Bilanz auf, mit einem hohen Eigenkapitalanteil und einer Nettocash-Position. Zudem werden hohe operative Cashflows generiert.

### EQS Group AG

Nachdem die EQS Group AG in Deutschland im Bereich der Finanz- und Unternehmensmitteilungen quasi eine Monopolstellung inne hält, liegt der aktuelle Fokus auf dem

internationalen Wachstum. Diesbezüglich wurden in den vergangenen Berichtsperioden mehrere Gesellschaften in China, der Schweiz und UK erworben. Mit einem Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2016 in Höhe von ca. 15 % wird der Erfolg der globalen Expansionsstrategie bereits sichtbar. Ergebnisseitig hatten expansionsbedingte Infrastrukturaufwendungen zwar zu einem temporären EBIT-Rückgang auf 0,66 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €) geführt. In den kommenden Geschäftsjahren sollte die EQS Group AG, vor dem Hintergrund erwarteten Umsatzwachstums, aber wieder ein überproportionales Ergebniswachstum erreichen.

#### **F24 AG**

Erst jüngst gab die F24 AG eine Anhebung der Prognose für das GJ 2016 bekannt. Während die Umsatzprognose von 15 Mio. € unverändert bestehen bleibt, erwartet das Unternehmen nunmehr eine verbesserte EBITDA-Marge von 20 %, nachdem bislang von 18 % ausgegangen worden war. Hintergrund der Anhebung der Prognosen sind geringer als erwartete Integrationsaufwendungen für die im April 2016 akquirierte Dolphin Systems AG. Zwar wirkte sich die gute Entwicklung, auch im Zuge der Übernahme, bereits stark erhöhend auf den Aktienkurs aus, jedoch sehen wir nach wie vor Potenzial für die Aktie. Immerhin erwirtschaftet F24 hohe Ergebnismargen und Kapitalrenditen, bei gleichzeitig enorm stabilen Umsatzerlösen, was nicht zuletzt auf den hohen Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse zurückzuführen ist.

#### **Mensch und Maschine Software SE**

Die jüngst vermeldeten Halbjahreszahlen 2016 belegten, dass die MuM SE unverändert auf einem sehr guten Weg ist. Während die Umsatzerlöse um 7,9 % gesteigert werden konnten, legte das EBITDA überproportional dazu um 30 % zu. In den kommenden Jahren plant MuM ein jährliches, organisches Rohertragswachstum um 10 %, wobei das EBITDA um 3-4 Mio. € pro Jahr zulegen soll. Das dürfte sich entsprechend auf das Nettoergebnis auswirken und die ohnehin schon aktionärsfreundlichen Dividendenausschüttungen noch attraktiver machen. Das Nettoergebnis betreffend, kommt hinzu, dass in 2017 ein großer Teil der aus der Kaufpreisallokation entstammenden Abschreibungen nicht mehr anfallen werden, was einen zusätzlich erhöhenden Effekt beim Gewinn je Aktie bewirken sollte. Angesichts dessen und auf Grund der Wachstumsperspektiven ist die vergleichsweise hohe Bewertung auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses als relativiert zu betrachten.

#### **Merkur Bank KGaA**

Trotz schwieriger Rahmenbedingungen war die Merkur Bank KGaA in der Lage weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum zu erzielen. In den ersten sechs Monaten 2016 kletterte der sich aus dem Zins- und Provisionsüberschuss zusammensetzende Rohertrag um 2,9 % auf 15,93 Mio. € (VJ: 15,48 Mio. €). Das Nachsteuerergebnis verbesserte sich, trotz einer höheren Zuführung in den Fonds für allgemeine Bankrisiken, auf 1,91 Mio. € (VJ: 1,65 Mio. €) und damit weist die Gesellschaft erneut das gewohnt positive Ergebnisbild auf. Besonders profitierte das mittelständische Institut von einer hohen Kreditbeanspruchung im Zuge des weiterhin sehr attraktiven Immobilienmarktumfelds. Als klassischer Finanzdienstleister liegt der Schwerpunkt der Merkur Bank KGaA auf den Bereichen Firmenkundengeschäft, Privatkundengeschäft, Leasingfinanzierung sowie Bauträgerfinanzierung. Da bei der Merkur Bank KGaA kein Investment Banking stattfindet, liegt bei einem attraktiven Risikoprofil eine vergleichsweise geringe Ergebnis-Volatilität vor.

#### **SHS Viveon AG**

Nach dem erfolgreichen Abschluss der in 2015 eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen ist der SHS Viveon AG, insbesondere auf Ergebnisebene, die Rückkehr zum Wachstum gelungen. In 2015 hatte die Gesellschaft als Reaktion auf ein schwächelndes Lizenzgeschäft und einem damit unter den Erwartungen gebliebenen Vertriebsverfolg eine Reorganisation und Neuausrichtung durchgeführt, um die Entwicklung zum Lö-

sungsanbieter stärker voranzutreiben. Ein besonderer Bestandteil ist hier die Zentralisierung des Vertriebs und damit die Hebung von Synergieeffekten. Mit mehreren Projektabschlüssen wird der Vertriebs Erfolg bereits in den ersten sechs Monaten 2016 ersichtlich. Hier konnten die Umsätze gegenüber der Vorjahresperiode um knapp 8,0 % gesteigert und mit einem EBITDA in Höhe von 0,22 Mio. € (VJ: -0,31 Mio. €) der Turn-Around erreicht werden. Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einer Fortsetzung der Umsatz- und vor allem Ergebnisdynamik.

### **STEICO SE**

Vergangenes Jahr nahm die STEICO SE eine neue Furnierschichtholzanlage in Betrieb und verlängerte damit ihre Wertschöpfungskette deutlich, was sich im bisherigen Jahresverlauf 2016 sehr positiv auf Umsatz- und Ertrag auswirkte. Jüngst beschloss das Unternehmen zudem eine weitere Anlage zu errichten und damit die Kapazitäten nochmals deutlich zu vergrößern. Damit dürfte die starke Umsatzentwicklung auch in den kommenden Perioden noch weiter anhalten, mit entsprechend positiven Effekten auch auf die Ergebnismargen. Das Unternehmen hat zuletzt klar gezeigt, dass es auch in einem schwierigen Wettbewerbsumfeld sehr gut möglich ist, die Wertschöpfung zu verbessern und sich gegenüber der Konkurrenz durchzusetzen. Mit der neu gewonnenen Qualität gehen wir davon aus, dass die Aktie der STEICO SE auch nach dem bereits ordentlichen Anstieg noch weiteres Potenzial nach oben hat.

### **VIB Vermögen AG**

Die operative Entwicklung der auf die Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien (inkl. Projektentwicklung) spezialisierten VIB Vermögen AG ist von einem konstanten Wachstum geprägt. Der kontinuierliche Ausbau des mit einer Leerstandsquote von lediglich 1,6 % praktisch vollvermieteten Immobilienportfolios wurde auch in den ersten sechs Monaten 2016 fortgesetzt. Mittlerweile verfügt die Gesellschaft über 103 Objekte mit einer vermietbaren Fläche von ca. 1,00 Mio. qm und einer attraktiven Mietrendite von ca. 7,2 %. Die Grundlage für das weitere Wachstum wurde projektseitig mit der Sicherung eines Großprojektes (vermietbare Fläche: 90.000 qm) in Ingolstadt gelegt. Darüber hinaus hat die VIB erst kürzlich ein Schuldscheindarlehen über 70 Mio. € erfolgreich platziert. Bei einer niedrigen Verzinsung von lediglich 1,17 % wird damit eine weitere Optimierung des durchschnittlichen Zinssatzes erreicht. Auf Basis der langfristigen Verträge (durchschnittliche Vertragslaufzeit: 6,25 Jahre) ist eine hohe Planungssicherheit gegeben. Wir rechnen mit einer Fortsetzung des Unternehmenswachstums.

## 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, 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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Lukas Spang, B.Sc., 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



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

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