



## **GBC Best of m:access II.2017**

**Anzahl der Unternehmen im m:access steigt auf 52**

-

**GBC-Selektion mit einer Rendite in Höhe von 21,6 %  
weiterhin sehr positiv**

**WICHTIGER HINWEIS:**

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

# Konferenzkalender 2017



<b>Datum</b>	12./13. Dezember 2017	25./26. April 2018	5. September 2018	11./12. Dezember 2018
<b>Konferenz</b>	24. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	25. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	8. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	26. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
<b>Unternehmen</b>	50	30	18	48
<b>Ort</b>	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



## **INHALTSVERZEICHNIS**

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access II.2017 .....</b>	<b>3</b>
<b>Die Werte des m:access im Überblick (Stand: 30.11.2017).....</b>	<b>4</b>
<b>Rückblick auf GBC Best of m:access I.2017 .....</b>	<b>6</b>
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2017 im Überblick.....</b>	<b>8</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>11</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS II.2017

### m:access wächst wieder auf 52 Unternehmen; GBC-Selektion nahezu unverändert

Liebe Investoren,

die rückläufige Tendenz bei der Anzahl der im m:access gelisteten Unternehmen hat sich in 2017 umgekehrt. Nachdem im laufenden Kalenderjahr lediglich zwei Unternehmen aus dem m:access ausgeschieden sind, wurden sechs neue Unternehmen in das Münchner Börsensegment aufgenommen. Mit dem Zugang der Beteiligungsgesellschaft STINAG Stuttgart Invest AG und der CONSUS Real Estate AG sind gleich zwei größere Unternehmen neu aufgenommen worden. Die STINAG gehört mit einer Marktkapitalisierung in Höhe von über 350 Mio. € zu den größten fünf Unternehmen des m:access. Auch die CONSUS Real Estate AG reiht sich mit einer Marktwert in Höhe von fast 200 Mio. € im oberen Bereich ein.

Derzeit sind insgesamt 52 Unternehmen im m:access gelistet. Nach wie vor weist der m:access eine breite Mischung aus attraktiven Unternehmen auf. Dies zeigt auch die kumulierte Marktkapitalisierung von 10,3 Mrd. € zum 30.11.2017. Selbst wenn man nur den Freefloat aller Unternehmen berücksichtigt, summiert sich die Freefloat-Marktkapitalisierung auf 3,4 Mrd. €. Gegenüber unserer GBC Best of m:access I.2017 (veröffentlicht am 27.02.2017) bedeutet dies einen Anstieg der Marktkapitalisierung um 14,3 %.

#### Seit Anfang 2017 in den m:access aufgenommene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
CONSUS Real Estate AG	Immobilien	A2DA41	13.04.2017
Ecommerce Alliance AG	IT-Dienstleistungen	A12UK0	20.02.2017
InterCard AG Informationssysteme	IT-Dienstleistungen	A0JC0V	11.04.2017
IT Competence Groupe SE	IT-Dienstleistungen	A0M530	07.08.2017
STINAG Stuttgart Invest AG	Beteiligungen	731800	28.03.2017
vPE Wp.handelsbank AG	Wp.handelsbank	691160	23.02.2017

Nach der Umstrukturierung des Freiverkehrs an der Börse, mit der Einstellung des Entry Standard und der Einführung des neuen Börsensegments Scale, entwickelte sich der m:access in 2017 in eine positive Richtung, mit deutlichen Zuwächsen an Unternehmen. Vor dem Hintergrund der weiterhin positiven Marktaussichten und guten Konjunkturdaten sind wir indes unbesorgt, dass die meisten Unternehmen auch in 2018 gute operative Entwicklungen vorweisen werden.

Im Rahmen dieses Updates lassen wir unsere GBC Best of m:access-Selektion gegenüber unserer ersten Jahresausgabe nahezu unverändert. Herausnehmen werden wir lediglich die NanoRepro AG, da wir aktuell eine Neueinschätzung bei diesem Unternehmen vornehmen.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK (STAND: 30.11.2017)

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	9,60
Aurelius Equity Opportunities SE & Co. KGaA	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	1696,75
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	9,93
Baader Bank AG	Finanzdienstleistungen	508810	31.03.2010	86,77
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	9,42
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	71,42
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	3,63
<b>CONSUS Real Estate AG</b>	<b>Immobilien</b>	<b>A2DA41</b>	<b>13.04.2017</b>	<b>199,12</b>
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	5,77
DCI Database AG	Medien	A11QU1	03.12.2012	5,20
Design Hotels AG	Tourismus	514100	01.04.2011	45,76
<b>Ecommerce Alliance AG</b>	<b>IT-Dienstleistungen</b>	<b>A12UK0</b>	<b>20.02.2017</b>	<b>17,38</b>
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	80,70
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	22,49
Eurographics AG	Foto-Dienstleister	813765	04.12.2014	0,08
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	67,23
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016	38,56
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,67
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	84,96
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	71,89
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	22,07
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	11,81
<b>InterCard AG Informationssysteme</b>	<b>IT-Dienstleistungen</b>	<b>A0JC0V</b>	<b>11.04.2017</b>	<b>7,36</b>
<b>IT Competence Group SE</b>	<b>IT-Dienstleistungen</b>	<b>A0M530</b>	<b>07.08.2017</b>	<b>7,52</b>
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	02.10.2013	1,26
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	201,60
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	2954,05
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	54,15
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	334,10
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	44,10
mwb fairtrade Wp.handelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	27,49
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	01.02.2007	14,11
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	02.10.2013	9,72
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	7,22
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	29,41
Ökoworld AG	Finanzdienstleistungen	540868	03.12.2012	52,06
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	01.07.2005	11,08
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A161Z4	21.12.2009	4,75
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	2,15
Pyrolyx AG	Technologie	A2E4L4	02.11.2016	45,08
SBF AG	Beteiligungen	A2AAE2	01.06.2010	11,53
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	2264,46
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	8,61
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	15,28
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	308,00
Stern Immobilien AG	Immobilien	A13SSX	31.03.2014	65,12

<b>STINAG Stuttgart Invest AG</b>	<b>Beteiligungen</b>	<b>731800</b>	<b>28.03.2017</b>	<b>356,25</b>
U.C.A. AG	Beteiligungen	A12UK57	01.07.2005	10,82
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016	323,41
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	01.07.2005	11,05
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	587,45
<b>vPE Wp.handelsbank AG</b>	<b>Wertpapierhandelsbank</b>	<b>691160</b>	<b>23.02.2017</b>	<b>3,21</b>
<b>Marktkapitalisierung Gesamt:</b>				<b>10.335,59</b>

\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2017 neu in den m:access eingetreten

## m:access bonds mit 3 Anleihen

<b>Stern Immobilien AG</b>	
Branche	Immobilien
WKN	A1TM8Z
Volumen	Bis zu 20 Mio. €
Kupon	6,25%
Kurs	95,28%
Fälligkeit	23.05.2018
im m:access seit	23.05.2013

<b>BioEnergie Taufkirchen GmbH &amp; Co. KG</b>	
Branche	Energieversorger
WKN	A1TNHC
Volumen	Bis zu 15 Mio. €
Kupon	6,50%
Kurs	103,10%
Fälligkeit	30.07.2020
im m:access seit	30.07.2013

<b>Royalbeach Spielwaren und Sportartikel Vertriebs GmbH</b>	
Branche	Handel
WKN	A161LJ
Volumen	Bis zu 25 Mio. €
Kupon	7,375%
Kurs	99,40%
Fälligkeit	10.11.2020
im m:access seit	20.11.2015

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS I.2017

### GBC Best of m:access mit 21,6% in 2017 besser als Benchmarks - m:access zeigt auch im laufenden Jahr eine positive Entwicklung

Das Börsenjahr 2017 war von Wahlen in verschiedenen europäischen Ländern und anderen politischen Entscheidungen geprägt und entsprechend mit Unsicherheiten behaftet. Zu nennen sind vor diesem Hintergrund vor allem die Wahlen in den zwei größten Volkswirtschaften der EU, Deutschland und Frankreich, wo keine populistische Partei Einfluss auf die Regierungsbildung nehmen konnte. Die fortlaufenden Brexit-Verhandlungen zwischen Großbritannien und der Europäischen Union sowie das erste Präsidentschaftsjahr von Donald Trump wurden vom Kapitalmarkt gut aufgenommen.

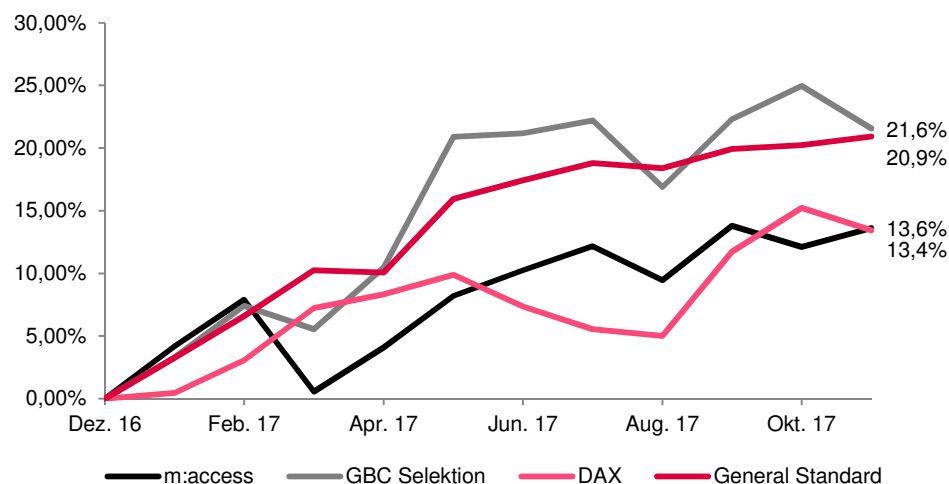
#### Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.17 - 30.11.17)

m:access	+13,6%
General Standard	+20,9%
DAX	+13,4%
<b>GBC-Selektion</b>	<b>+21,6%</b>

Angesichts dieser Unwägbarkeiten und des steigenden Dollar-Kurses haben sich die verschiedenen deutschen Aktienindizes dennoch gut behauptet. Vor allem die Ankündigung der EZB, die expansive Geldpolitik bis September 2018 fortsetzen zu wollen, bescherte den Börsen im Herbst nochmals spürbar positive Impulse.

Der DAX verzeichnete im laufenden Jahr bereits eine Performance von 13,4%. Noch deutlicher nach oben bewegte sich der General Standard mit einem Plus von 20,9%, was zeigt, dass sich Small Caps im volatilen Börsenumfeld in 2017 nochmals besser behaupten konnten. Der m:access verbuchte ebenfalls ein Plus von 13,6% in 2017 und weist damit eine etwas bessere Performance als der Leitindex DAX auf.

#### Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.17 - 30.11.17)



Quelle: GBC

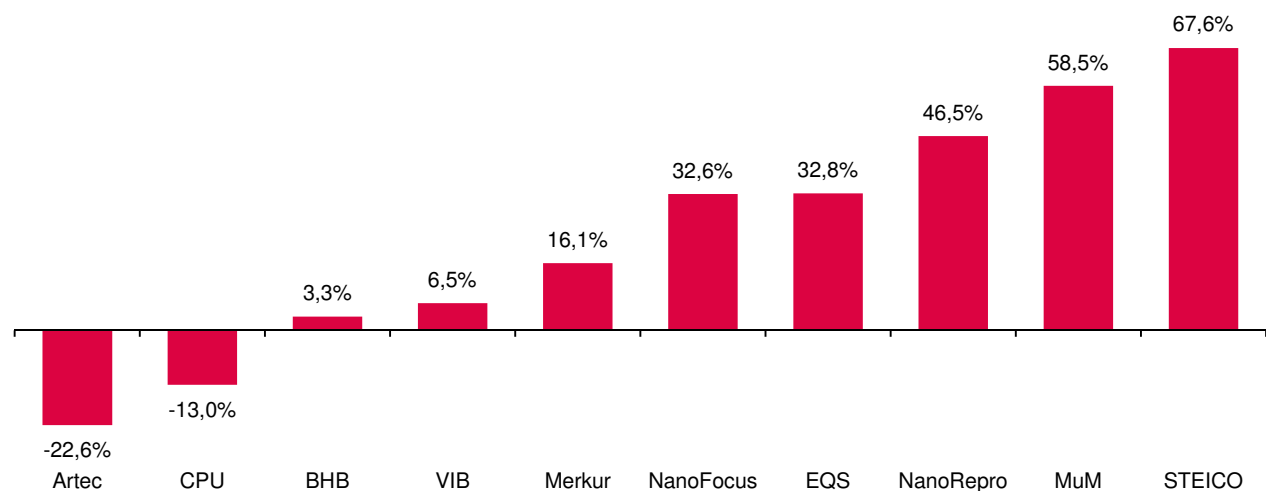
Etwas besser als die Benchmarks konnte sich aber auch in 2017 die GBC Best of m:access-Selektion entwickeln. Mit einer Performance von 21,6% konnte die Entwicklung des General Standard leicht und die des m:access sowie des DAX jeweils deutlich übertroffen werden.

## STEICO SE mit über 65% Rendite in 2017 Top-Performer; 8 von 10 Unternehmen mit positiver Kursentwicklung

Die Titel der GBC-Selektion haben sich im Jahr 2017 fast ausnahmslos positiv entwickelt. Dabei lag die Performanceentwicklung unserer Auswahl bei durchschnittlich 21,6 %. Lediglich die artec Technologies AG sowie die CPU Softwarehouse AG verbuchten im Laufe 2017 ein Minus beim Kursverlauf, was eine noch bessere Entwicklung der GBC-Selektion verhindert hatte. Die artec Technologies AG, noch im Rahmen der GBC Best of m:access I.2017 eines der Werte mit der höchsten Kursperformance, musste im ersten Halbjahr 2017 einen Umsatz- und Ergebnissrückgang hinnehmen. Nach wie vor ist die Positionierung des Technologieunternehmens als vielversprechend einzustufen.

Der klare Spitzenreiter der GBC-Selektion war die STEICO SE, mit einer Performance von nahezu 68%. Das Unternehmen hat mit der erfolgreichen Investition in den Ausbau der Kapazitäten zur Produktion von Furnierschichtholz bereits in 2016 einen deutlichen Margensprung erzielt und konnte auch in 2017 eine weitere Rentabilitätsverbesserung erreichen.

### Entwicklung der Unternehmen in der GBC-Selektion (Zeitraum 01.01.17 - 30.11.17)



Quelle: GBC

Ebenfalls sehr gut entwickelt hat sich einmal mehr die Mensch und Maschine SE. Ein ausschlaggebender Grund für die extrem gute Kursentwicklung in 2017 war die anhaltend positive Unternehmensentwicklung. Die nunmehr erreichte hohe Wertschöpfung hat einen direkt positiven Einfluss auf den Rohertrag der Mensch und Maschine SE, was vor dem Hintergrund der strikten Kostendisziplin zu einer operativen Margenverbesserung geführt hatte.

Auch die weiteren Unternehmen unserer Selektion wie etwa die NanoRepro AG, die EQS Group AG oder die NanoFocus AG weisen eine jeweils überdurchschnittliche Kursentwicklung auf. Insgesamt sind wir mit der Entwicklung der GBC-Selektion zufrieden. Nicht nur konnten wir eine 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 FÜR DAS JAHR 2017 IM ÜBERBLICK

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 31.11.2017	Kursziel	Rating
artec technologies AG <sup>*4;5a;6a;10;11</sup>	DE0005209589	4,05 €	6,25 €	Kaufen
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>	DE000A1CRQD6	3,04 €	3,65 €	Kaufen
CPU Softwarehouse AG <sup>*11</sup>	DE000A0WMPN8	1,41 €	1,75 €	Kaufen
EQS Group AG <sup>*ba;7;10;11</sup>	DE0005494165	61,60 €	72,00 €	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>	DE0006580806	20,03 €	23,50 €	Kaufen
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	DE0008148206	7,75 €	9,05 €	Kaufen
NanoFocus AG <sup>*4;5a;6a;10;11</sup>	DE0005400667	2,50 €	3,20 €	Kaufen
NanoRepro AG <sup>*ba;11</sup>	DE0006577109			in Überarbeitung
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	DE000A0LR936	21,70 €	24,00 €	Kaufen
VIB Vermögen AG <sup>*11</sup>	DE0002457512	20,75 €	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

Im ersten Halbjahr des laufenden GJ 2017 musste die artec technologies AG aufgrund von Personalbindungen im Entwicklungsbereich einen Umsatzrückgang und damit auch einen Ergebnisrückgang verzeichnen. Aufgrund des schwächer als erwartet verlaufenen ersten Halbjahres 2017 rechnen wir nun mit einem Gesamtjahresumsatz von 2,5 Mio. € sowie einem operativen Ergebnis (EBITDA) von 0,4 Mio. €. Das Technologieunternehmen verfolgt mit der Konzentration auf BOS und Cloud-Diensten eine spannende Neupositionierung, was sich auch in naher Zukunft in einem profitablen Wachstum niederschlagen sollte.

### BHB Brauholding Bayern-Mitte AG

Während im ersten Halbjahr 2017 der Bierabsatz in Bayern um 0,7% zurück ging konnte sich die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (BHB) gegen den allgemeinen Trend durchsetzen und steigerte den Bierabsatz um 0,1%. Somit konnte sich das Unternehmen in einem rückläufigen Markt behaupten und weitere Marktanteile gewinnen. Neben dem Ausbau der Marktanteile partizipierte die BHB Brauholding von einer erfolgreichen Durchsetzung einer Preiserhöhung und konnte so die Umsatzerlöse überproportional zum Getränkeabsatz steigern. Insgesamt wurden so die Brutto-Umsatzerlöse um 0,6% auf 8,3 Mio. € (VJ: 8,2 Mio. €) gesteigert. Die Preissteigerungen erhöhten nicht nur den Umsatz sondern schlugen sich auch positiv auf das Ergebnis nieder. Die BHB Brauholding steigerte im 1. Halbjahr 2017 das EBIT um 12,8% auf 0,3 Mio. € (VJ: 0,2 Mio. €) und erhöhte dementsprechend die EBIT-Marge von 2,7% im Vorjahr auf 3,0%. Somit konnte im ersten Halbjahr bereits die langfristige Ziel-EBIT-Marge von 3,0% erreicht werden. Hintergrund der deutlichen Ergebnissteigerung ist der hohe Fixkostenanteil an der Produktion. Hierdurch schlug sich die erhöhte Umsatzbasis bei einer unverändert guten Kostenrelation erhöhend auf das Ergebnis nieder. Darüber hinaus wird die BHB Brauholding gegenwärtig rd. 15% unter Buchwert gehandelt und ist somit günstig bewertet.

### CPU Softwarehouse AG

Die CPU Softwarehouse AG (CPU) übernahm zum Jahresende 2016 die CPU GIS GmbH (ehemals NSG GIS GmbH der CANCOM). Durch die Akquisition steigerten sich die Erlöse zum 1. Halbjahr 2017 um rund 130% auf 6,2 Mio. € (VJ: 2,7 Mio. €). Gleichsam wurden im Zuge der Akquisition planmäßige Investitionen getätigt und entsprechend verblieb das EBIT mit -0,1 Mio. € auf Vorjahresniveau (VJ: 0,0 Mio. €). Gemeinsam mit der GIS verfügt die CPU über ein weitaus größeres Kundenportfolio und weitere

Projekte, die als Basis für zusätzliches Wachstum dienen sollen. Die GIS erbringt Personaldienstleistungen im Bereich der Informations- und Telekommunikationstechnik sowie im Finanzdienstleistungssektor. Somit könnte diese Akquisition eine solide Ergänzung zu dem CPU-Dienstleistungsgeschäft sein, in dem das Projektgeschäft, das Qualitätsmanagement und die Entwicklung von individuellen Softwarelösungen zusammengefasst sind. Insgesamt erwartet das Unternehmen für 2017 einen Umsatz zwischen 12,4 -12,8 Mio. € und mittelfristig soll eine Umsatzrendite von 3%-5% erzielt werden. Gegenwärtig liegt unser Kursziel für die CPU bei 1,75 € je Aktie und entsprechend vergeben wir das Rating KAUFEN.

### **EQS Group AG**

In den ersten 9 Monaten 2017 erzielte die EQS Group (EQS) deutliche Umsatzsteigerungen und wuchs um 22,3% auf 22,0 Mio. € (VJ: 18,0 Mio. €). Hintergrund dieser dynamischen Entwicklung ist einerseits die erstmalige Konsolidierung der ARIVA.DE und andererseits das hohe organische Wachstum der EQS Group. Die Gesellschaft profitierte insbesondere von dem regulatorischen Umfeld und bot frühzeitig Lösungen für die Anforderungen der MAR (Marktmissbrauchsverordnung) und der MiFID II an. Die Expansionsstrategie der EQS belastet noch die Ergebnisentwicklung und so reduzierte sich das EBITDA auf 1,9 Mio. € (VJ: 2,5 Mio. €). Jedoch konnte das Unternehmen auch historisch expandieren und gleichzeitig positive Netto-Ergebnisse erzielen. Die gegenwärtigen Ergebnisbelastungen sollten deutlich höheren Umsatz- und Ergebnisniveaus in der Zukunft gegenüberstehen und dementsprechend sollte das Unternehmen über das skalierbare Geschäftsmodell langfristig wieder zu den historischen EBIT-Margen über 25% zurückkehren. Die gegenwärtig kommunizierten Wachstums- und Zielertragsmargen haben uns verlasst, unsere Schätzungen anzupassen. Im Analysten-Call zu den Q3-Zahlen wurde konkret eine langfristige Ziel-EBIT-Marge von mindestens 25% kommuniziert.

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

Trotz der Umstellung des Autodesk-Geschäfts von Verkauf auf Miete hat sich die Aktie der Mensch und Maschine SE im letzten Jahr hervorragend entwickelt. Im Zuge der Umstellung gingen in den ersten neun Monaten 2017 zwar die Umsatzerlöse zurück, aber es konnte trotzdem ein verbessertes EBITDA von 11,4 Mio. € (Q3 2016: 10,8 Mio. €) sowie ein verbessertes EBT von 5,3 Mio. € (Q3 2016: 4,3 Mio. €) erzielt werden. Für die Zukunft erwartet das Management mit dem neuen Autodesk-Mietmodell zweistellige Wachstumsraten. Dazu wird mit einem EBITDA von rund 22,0 Mio. € und einem Nettoergebnis von rund 11,5 Mio. € in 2018 gerechnet. Das EPS-Mittelfristziel von 1,00 € je Aktie soll im Geschäftsjahr 2020 erreicht werden.

### **Merkur Bank KGaA**

In den ersten 9 Monaten 2017 konnte die Merkur Bank das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um 11,6% auf 6,3 Mio. € steigern. Diese positive Gesamtentwicklung ist auf die beiden Geschäftsbereiche „Vermögensanlage“ und „Finanzierung“ zurückzuführen, welche sich ebenfalls hervorragend entwickelt haben. So stieg das Depotvolumen um 13,9% auf 282,3 Mio. € und die Kreditbeanspruchung um 6,6% auf 903,2 Mio. €. Dieser positive Trend sollte auch in der näheren Zukunft weiteranhalten, da durch die anhaltende Zinspolitik der EZB klassische Anlagen weiterhin unattraktiv erscheinen und die Baubranche unverändert boomt.

### **NanoFocus AG**

In den ersten sechs Monaten des GJ 2017 konnte die NanoFocus AG Umsatzerlöse in Höhe von 5,09 Mio. € generieren, jedoch aufgrund eines nicht fakturierten Großauftrags wurde hierbei das Umsatzziel des Managements nicht erfüllt. Auf operativer Ebene (EBIT) wurde ein Ergebnis von -1,16 Mio. € erzielt. Für das GJ 2017 erwarten wir einen Konzernumsatz von 13,63 Mio. € sowie ein EBIT von 0,09 Mio. €. Auf Basis der eingelei-

teten Restrukturierungsmaßnahmen, dem stärkeren Fokus auf den Vertrieb, der guten Positionierung in Wachstumsmärkten und der erwarteten Kooperationen mit einem strategischen Partner sollten deutlich höhere Rentabilitätsniveaus erreicht werden können.

#### **STEICO SE**

Dank einer hohen Nachfrage konnte die Steico SE die Produktionskapazitäten im 1. HJ 2017 nahezu vollständig auslasten und erzielte hierbei einen Umsatzsprung von 13,2% auf 114,6 Mio. €. Parallel hierzu konnte der Jahresüberschuss im 1. HJ 2017 mit 6,4 Mio. € ebenso gesteigert werden (6,0 Mio. €). Für das Gesamtjahr 2017 erwarten wir einen Konzernumsatz von 228,5 Mio. € und ein Nettoergebnis von 14,7 Mio. €. Auch für die kommenden Jahre rechnen wir mit einer Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung, wobei insbesondere der weitere Ausbau des Furnierschicht-segments die Rentabilität in der Gruppe zusätzlich steigern sollte.

#### **VIB Vermögen AG**

Die VIB Vermögen steigerte die Funds from Operations in den ersten drei Quartalen um 16,9% auf 30,6 Mio. € (Q3 2016: 26,2 Mio. €). Analog dazu profitierte die Gesellschaft weiter von den sinkenden Durchschnittszinssätzen für Kredite und die Zinsaufwendungen reduzierten sich deutlich um 12,4% auf 13,3 Mio. € (Q3 2016: 15,2 Mio. €). Infolge dieser signifikanten Einsparung konnte das bereinigte EBT überproportional um 17,0% auf 35,0 Mio. € zulegen. Die weitere positive Geschäftsentwicklung wird durch neue Projekte, die bereits vor Fertigstellung vermietet sind, sichergestellt.

## 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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Felix Haugg, Finanzanalyst (junior)**

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)