



**Auszug**

**GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL - EUR ACC**



**(5 von 5 Falken)**

**aus**

**GBC Fonds Champions 2018**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 8

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## VORWORT ZU DEN GBC FONDS CHAMPIONS 2018

Liebe Investoren,

in Deutschland sind derzeit nahezu 9.000 Publikumsfonds zugelassen, wohingegen noch in 2001 gerade einmal etwa 2.200 Publikumsfonds zugelassen waren. Das rasante Wachstum der Fondsbranche in Deutschland wird auch anhand des verwalteten Vermögens von Spezial- und Publikumsfonds ersichtlich, welches zwischen 2001 und 2016 von 0,9 Mrd. € auf 2,8 Mrd. € deutlich zugelegt hat. Die Fondsbranche ist damit zu einer der wichtigsten Säulen innerhalb der Finanzwirtschaft avanciert.

Galten Investmentfonds insbesondere nach der Finanzkrise noch als spekulativ, hat die Investorenwahrnehmung eine 180-Grad-Wende vollzogen. Neben der sehr guten Wertentwicklung schätzen institutionelle Investoren sowie auch die Privatanleger den mittlerweile umfangreichen und verlässlichen regulatorischen Rahmen. Mit der ersten und zweiten Novellierung der Finanzmarktvorschriften wurden etwa Anforderungen an Informationen für die Anleger ausgeweitet. Mit der seit 2018 geltenden MiFID II sollen die Kosten umfassender ausgewiesen werden und das Risiko-Rendite-Profil der Anleger beim Fondsvertrieb stärker berücksichtigt werden.

Das Zusammenspiel aus hoher Liquidität, niedrigen Zinsniveaus sowie fehlender Anlagealternativen haben die Nachfrage nach Investmentfonds befeuert. Wir haben im Rahmen der GBC Fonds Champions-Auswahl eine segmentbezogene Auswahl an aussichtsreichen Fonds vorgenommen. Getreu dem Thema dieser Studie „GBC Fonds Champions 2018“ wurden dabei nur Fonds ausgewählt, die nach unserem Bewertungsschlüssel eine Mindestbewertung von 4 von 5 GBC-Falken erhalten haben.

In der Fondsbewertung fließen dabei sowohl qualitative als auch quantitative Faktoren ein, wobei wir uns bewusst entschieden haben, den quantitativen Kriterien eine leicht höhere Gewichtung beizumessen. Die zentrale quantitative Bewertungskennzahl stellt dabei das kurz- und langfristige Sharpe Ratio. Das Know-How des Fondsmanagers, die Stetigkeit der Strategie oder die Transparenz in der Kommunikation werden von uns im Rahmen der qualitativen Analyse bewertet.

Ziel der Studie war es, aus der schier unüberschaubaren Vielzahl an in Deutschland zugelassenen Fonds, besonders interessante aber aus unserer Sicht noch eher wenig bekannte "Geheimtipps" im Rahmen der Analyse vorzustellen. Wir haben insgesamt neun Fonds als „Fonds Champions“ 2018 identifiziert und nachfolgend kurz analysiert. Komplettiert wird unsere Auswahlstudie von einem jeweils kurzen Interview mit dem Fondsmanagement, in dem die Strategie und USP's näher erläutert werden.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

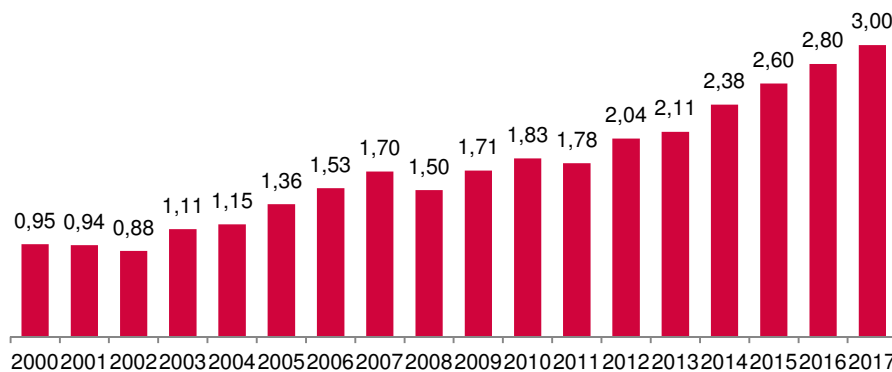
Cosmin Filker  
Stellv. Chefanalyst

## DEUTSCHER FONDSMARKT

Die deutsche Fondsbranche lässt sich primär in die zwei größten Teilbereiche Publikumsfonds und Spezialfonds unterteilen. Während der Großteil der Gelder in Spezialfonds von Versicherern, Pensionskassen, Stiftungen, Kreditinstituten oder sonstigen institutionellen Investoren fließt, sprechen die Publikumsfonds breitere Anlegerschichten, darunter auch Privatanleger oder institutionelle Investoren an.

Das verwaltete Vermögen von Spezial- als auch Publikumsfonds ist in den vergangenen Jahren insbesondere vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds und der fehlenden Anlagealternativen weiter deutlich angestiegen. Gemäß zuletzt verfügbarer Statistiken (Stand: 10.04.2018) verwaltete die deutsche Investmentbranche Ende 2017 ein Gesamtvermögen in Höhe von 3,00 Bio. €. Zum Vergleich: noch vor der Finanzkrise belief sich das verwaltete Gesamtvermögen in 2006 auf 1,53 Bio. €.

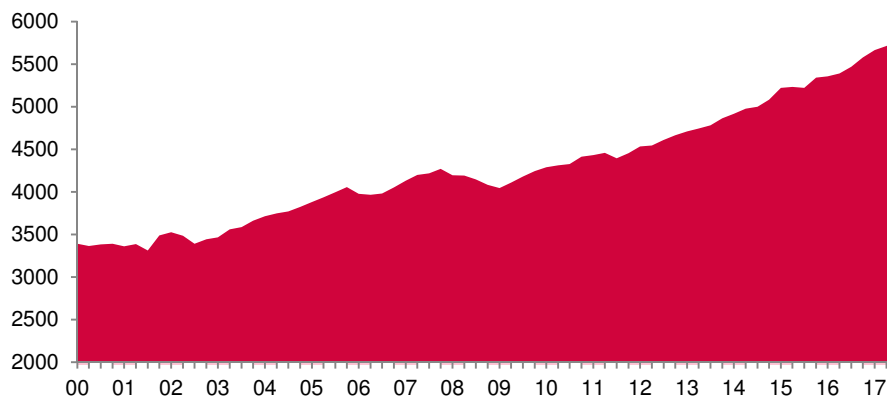
### Verwaltetes Vermögen der deutschen Investmentbranche (in Bio. €)



Quelle: BVI; GBC AG

Die zunehmend hohe Nachfrage nach Fondsprodukten wird neben dem attraktiven Marktumfeld zudem von einer sukzessiven positiveren Wahrnehmung befeuert. Besonders das professionelle Risikomanagement von Fonds sowie die zuletzt nochmals geschärften regulatorischen Rahmenbedingungen haben dieses Anlagevehikel stärker in den Investorenfokus gerückt.

### Privates Geldvermögen der Deutschen (in Mrd. €)



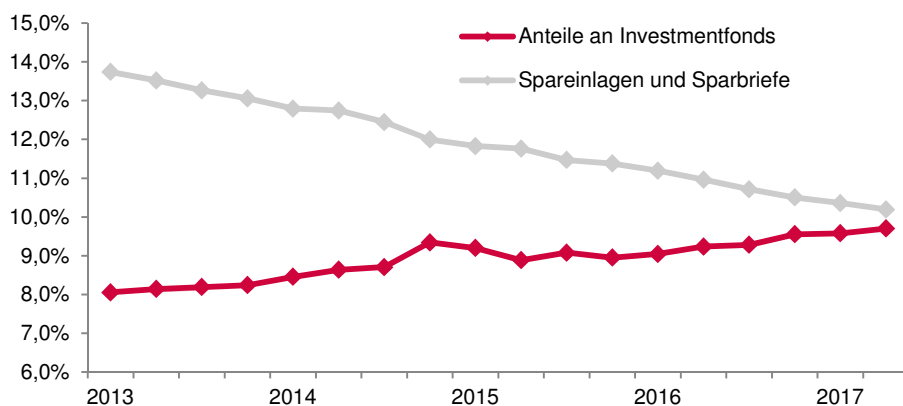
Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Darüber hinaus ist insbesondere bei den offenen Publikumsfonds ein Zusammenhang zwischen der anhaltenden Mehrung des privaten Geldvermögens und des daraus resul-

tierenden anhaltenden Investitionsdruckes zu beobachten. Aktuellen Statistiken der Deutschen Bundesbank zufolge, kletterte das private Geldvermögen in Deutschland in den letzten Jahren kontinuierlich auf zuletzt 5.779 Mrd. € (Q3 2017) an. Als Vergleich dazu, lag das private Geldvermögen Anfang 2000 noch bei 3.390 Mrd. €. Mit ausschlaggebend für diese Entwicklung ist die in den vergangenen Jahren stabile Arbeitsmarktlage, welche sich in einem Trend der rückläufigen Arbeitslosenquote wiederfindet. Damit zusammenhängend ist das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ebenfalls deutlich angestiegen.

Angesichts des niedrigen Zinsumfelds ist der Anteil der Spareinlagen und Sparbriefe am privaten Geldvermögen in den vergangenen Jahren sukzessive gesunken, wohingegen andere Anlageformen, wie etwa Investmentfonds, stetig an Bedeutung gewonnen haben. Mittlerweile machen Investmentfonds in etwa den gleichen Anteil wie Spareinlagen und Sparbriefe am privaten Geldvermögen aus.

### Anteile am privaten Geldvermögen



Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Unter Hinzurechnung des absolut gestiegenen Geldvermögens sowie der daran gemessenen zunehmenden Bedeutung von Investmentfonds ist der Anstieg des von der deutschen Fondsindustrie verwalteten Vermögens nachvollziehbar. Auch hier ist die tendenziell höhere Nachfrage nach rentierlichen Produkten im aktuellen Niedrigzinsumfeld zu erkennen.

Die Aussichten für die Fondsbranche sind derzeit als unverändert gut einzustufen. Insbesondere die niedrigen Zinsen aber auch die zunehmende Nachfrage nach Altersvorsorgeprodukten werden gemäß Umfrage des deutschen Fondsverbands als wichtigste Faktoren für eine weiterhin positive Entwicklung genannt. Insbesondere der Umstand, wonach die private Altersvorsorge angesichts der zu erwartenden Kürzungen bei der gesetzlichen Rente immer mehr an Bedeutung gewinnt, ist hier ein wichtiger Nachfragefaktor für Anlageprodukte.

Der grundsätzlich höheren Nachfrage nach Fondsprodukten steht ein in den vergangenen Jahren ausgebauten Angebot an Investmentfonds in Deutschland gegenüber. Zwischen 2001 und 2016 hat sich die Anzahl der Publikumsfonds von 2.219 auf 8.730 nahezu vervierfacht, was als ein Beleg für die zunehmende Attraktivität dieses Anlagesegments anzusehen ist (Quelle: Ernst & Young). Damit übersteigt deutlich die Anzahl der Publikumsfonds die Anzahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland.










## DIE FONDS DER GBC FONDS-SELEKTION

### 9 attraktive Fonds mit unterschiedlichem Investmentansatz und attraktivem Chance-/Risiko-Profil

Wir haben im Rahmen der GBC Fonds Champions-Auswahl eine segmentbezogene Auswahl an aussichtsreichen Fonds vorgenommen. Die Fonds befinden sich derzeit noch alle im Vertrieb und sind daher noch investierbar. Getreu dem Thema dieser Studie „Fonds Champions“ wurden dabei nur Fonds ausgewählt, die nach unserem Bewertungsschlüssel eine Mindestbewertung von 4 von 5 GBC-Falken erhalten haben, also ein überdurchschnittlich attraktives Rendite/Risiko-Profil aufweisen. In der Fondsbewertung fließen dabei sowohl qualitative als auch quantitative Faktoren ein, wobei wir uns bewusst entschieden haben, den qualitativen Kriterien eine leicht höhere Gewichtung beizumessen. Die zentrale qualitative Bewertungskennzahl stellt dabei das kurz- und langfristige Sharpe Ratio. Das Know-How des Fondsmanagers, die Stetigkeit der Strategie oder die Transparenz in der Kommunikation werden von uns im Rahmen der qualitativen Analyse bewertet.

In unserer Auswahl haben wir dabei Fonds verschiedener Größenordnung sowie unterschiedlicher Investmentansätze als „Fonds Champions“ identifiziert. Das Fondsvolumen unserer Auswahl erstreckt sich von 8,7 Mio. € (Börsenampel Fonds Global) auf bis zu 264,3 Mio. € (Apus Capital ReValue Fonds) und deckt damit Fonds unterschiedlichsten Alters ab. Hierbei haben wir bewusst keine Altersgrenze für unsere Auswahl unterstellt.

Die Investmentansätze und Anlageschwerpunkte unterscheiden sich dabei erheblich. So liegt der Anlageschwerpunkt von Apus Capital, Peacock European Best Value, und DB Platinum IV auf Small- und Midcaps, mit einer jeweils unterschiedlichen regionalen Fokussierung. Der KFM Mittelstandsanleihe Fonds und der HAIG MB Flex Plus investieren in erster Linie in Rentenpapiere, was die im Vergleich naturgemäß niedrigere Renditeentwicklung bei einer jedoch verhältnismäßig sehr geringen Volatilität und damit einem attraktiven Chance/Risiko-Profil (Sharpe Ratio) erklärt. Spezielle Investmentideen werden beispielsweise durch den Wallrich Wolf Prämienstrategie sowie durch den Börsenampel Fonds Global abgedeckt. Bei dem Prämienstrategiefonds werden beispielsweise die Prämien aus Stillhaltergeschäften mit einer nachhaltigen Anleiherendite kombiniert, was ebenfalls mit einer niedrigen Volatilität bei einer auskömmlichen Rendite einhergeht.

Unternehmen	ISIN	Rating	Volumen	Rendite (1 Jahr)	Sharpe Ratio (1 Jahr)	Fokus
Apus Capital ReValue Fonds <sup>**11</sup>	DE000A1H44E3		264,3 Mio. €	37,7%	3,5	Small-Mid-Caps (global)
WALLRICH WOLF Prämienstrategie <sup>**11</sup>	LU0328585541		68,7 Mio. €	8,3%	2,8	Optionen und Renten (global)
Börsenampel Fonds Global (R) <sup>**11</sup>	DE0009763268		8,7 Mio. €	11,3%	1,4	Futures und Renten (global)
GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL <sup>**11</sup>	DE000A0NEKB0		18,8 Mio. €	25,8%	2,7	Aktien (global)
HAIG MB Flex Plus <sup>**11</sup>	LU0230369240		24,9 Mio. €	4,4%	2,1	Anleihen und Zertifikate (global)
KFM Mittelstandsanleihe Fonds <sup>**11</sup>	LU0974225590		72,5 Mio. €	10,8%	4,2	Anleihen (Deutschland)
Peacock European Best Value Fonds AMI <sup>**11</sup>	DE000A12BRQ8		32,5 Mio. €	22,0%	2,6	Small-Mid-Caps (Europa)
DB Platinum IV Platow Fonds <sup>**11</sup>	LU1239760025		188,4 Mio. €	28,9%	2,6	Aktien (Deutschland)
Prima Globale Werte Value <sup>**11</sup>	LU0215933978		62,8 Mio. €	10,3%	1,5	Aktien (global)

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 1 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

### GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL - EUR ACC <sup>\*5a,11</sup>



#### Stammdaten

ISIN: DE000A0NEKB0  
 WKN: A0NEKB  
 Fondskategorie: Aktienfonds  
 Anlageschwerpunkt: Aktien  
 Ertragsverwendung: thesaurierend  
 Erstausgabepreis: 50 €  
 Ausgabeaufschlag: 4,00%  
 Rücknahmeabschlag: 0,00%  
 Mindestzeichnung: 50 Euro  
 Geschäftsjahresende: 31.07.  
 Verwaltungsgebühren: 1,20% p.a.

Total Expense Ratio: 1,32% p.a.

#### Aktuelle Daten (19.04.2018)

Volumen: 18,8 Mio. €  
 Preis: 97,57 €

Der GFS Aktien Anlage Global hat einen klaren Anlageschwerpunkt in ausgewählten Aktien. Schwerpunkt bei der Selektion einzelner Titel ist eine umfangreiche Analyse des Managements, sowie eine umfassende Auswertung der Finanzkennzahlen. Ziel der Analyse ist die Identifikation von Unternehmen, die ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen, um anhand der aktiven GFS-Strategie einen attraktiven Wertzuwachs für Fondsinvestoren zu erwirtschaften. Auch wenn das Fondsuniversum global aufgestellt werden kann, sind vorwiegend Small- und Mid-Caps aus der DACH-Region im Fonds vertreten. In Abhängigkeit des Börsenumfeldes können bis zu 50% der Mittel in Liquidität gehalten werden.



#### Kennzahlen

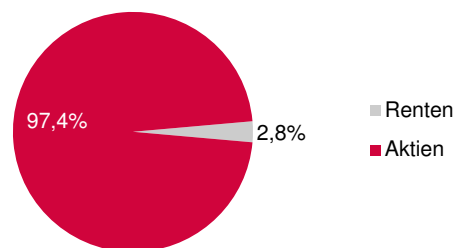
	01.01.2017 – 31.12.2017 1 Jahr	01.01.2015 – 31.12.2017 3 Jahre	01.01.2013 – 31.12.2017 5 Jahre	seit Auflage
Sharpe Ratio	2,74	1,38	1,20	0,51
Volatilität	9,1%	14,7%	13,3%	16,4%
Wertentwicklung	25,8%	64,0%	85,8%	100,4%
Max. Drawdown	-6,7%	-23,9%	-23,9%	-37,9%

#### Vermögensaufteilung

##### Top Werte

Logwin AG	10,1%
KSB	8,13%
Villeroy & Boch	7,1%
Datagroup	6,6%
MBB Industries	5,3%
Eurokai	4,4%
Gesco	4,2%
Wüstenrot&Württembergische	3,8%

##### Asset Allokation



#### Fondsmanagement

Der GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL wird von der Gutmann Finanz Strategien AG und hier insbesondere von Herrn Martin Gutmann gemanagt. Neben dem GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL bot die GFS AG bis 2016 auch eine individuelle Vermögensberatung im ganzheitlichen Ansatz an. In 2017 wurde jedoch das Augenmerk auf den Fonds gelegt, der insbesondere ein ausgewogenes Verhältnis von Chancen und Risiken anstrebt. Herr Gutmann besitzt über 30 Jahre Erfahrung im Asset Management. Die Vorläufer der GFS AG wurden in 1998 gegründet. In der aktuellen Konstellation ist die GFS seit 2008 tätig, wobei seit 2017 ausschließlich der Fonds im Fokus steht

## Bewertung des GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL - EUR ACC Fonds

### Fondsbeschreibung

Der GFS Aktienanlage Global wurde am 01.09.2008 aufgelegt und seitdem von Herrn Martin Gutmann betreut. Herr Gutmann greift dabei auf langjährige Erfahrungen zurück, denn bereits 1998 wurden die Grundsteine in Form eines Investmentclubs für den 10 Jahre später gegründeten Fonds gelegt. Damit weißt das Management eine konstante Tätigkeit seit fast zwei Dekaden auf.

Kompetenz und Erfahrung werden anhand eigener Analysen in einem Stockpicking-Ansatz umgesetzt. Dieser Ansatz wird sehr flexibel gehalten, um nahezu jegliche Opportunität ausnutzen zu können. Dieses Vorgehen wird praktisch seit Beginn ohne nennenswerte Veränderungen mit entsprechenden Finanzinstrumenten umgesetzt. Hierbei können neben Aktien, auch andere Finanzinstrumente, wie Derivate, sowohl zur Absicherung als auch für direkte Investitionen verwendet werden.

Aktuell ist der Fonds in über 70 Titeln investiert, wobei die 10 größten Positionen mit 55% des Fondsvermögens deutlich übergewichtet sind. Die größte Position allein steht für knapp über 10% der Gesamtmittel. Des Weiteren sind neun der 10 größten Positionen Unternehmen aus dem deutschsprachigen Small- und Midcap-Universum. Damit sind mindestens 52% der Fondsmittel in diesem Segment investiert.

### Performance- und Kennzahlenentwicklung

Der Fonds wurde in 2008 zu einem sicherlich ungünstigen Zeitpunkt aufgelegt. Unmittelbar vor der globalen Finanzkrise aufgelegt, wurde gleich in 2008 der stärkste Drawdown in der Fondsgeschichte ausgewiesen. Trotz weiterer turbulenter Börsenjahre, konnte diese Kennzahl sichtlich verbessert werden. Im Betrachtungszeitraum auf ein und fünf Jahre, lag der maximale Drawdown lediglich bei -6,7% sowie bei -23,9%. Geht man davon aus, dass bei Small- und Mid-Caps tendenziell eine vergleichsweise höhere Volatilität vorherrschen müsste, weist der GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL mit einem Wert von 16,4% auf die gesamte Laufzeit betrachtet einen hervorragend niedrigen Wert auf. Hingegen wurde im gleichen Zeitraum eine Rendite von knapp 100% erreicht. Annualisiert bleibt der Fonds mit 7,8% p.a. bis zum 31.12.2017 damit hinter den eigenen Erwartungen von 10% p.a.

Allerdings gilt dies nicht für die letzten 5 Jahre der Fondshistorie. Seit 2012 hat der Fonds mit einer Rendite von über 85% bei einer Volatilität von 13,3% den Großteil seiner Gesamtrendite erzielt.

### Fazit und Bewertung

Der Fonds punktet in jeder Kategorie voll. Hervorzuheben sind hier sicherlich die hohe einjährige Sharpe Ratio von 2,7 sowie die Stetigkeit und Erfahrung des Fondsmanagements. Mit einem Track Record von fast 10 Jahren sowie einer persönlichen Tätigkeit von über 30 Jahren, wird der Fonds von einem sehr erfahrenen Manager betreut. Hinzu kommt, dass eigene Gelder in großem Umfang investiert sind. In unserem Bewertungsschema erhält der GSF AKTIEN ANLAGEN GLOBAL insgesamt 5 Falken – die Höchstpunktzahl.

## Interview mit dem Management des GFS AKTIEN ANLAGE GLOBAL:

Bitte um eine Kurzerläuterung der Strategie und was ist in Ihren Augen der USP, der diese Strategie von den anderen Fonds unterscheidet?

Meine Strategie ist Value orientiert, manchmal auch Contrarian. Dabei spielen Soft Factors, wie die Einschätzung des Managements neben den fundamentalen Daten eine wichtige Rolle. Hier basiert viel auf meiner nun 34jährigen Erfahrung.

Ergänzend zum Stock Picking wird auch auf Makro-Einschätzungen gesetzt (z.B. mit Futures auf den DAX und die Zinsen). Es werden teilweise auch Optionen eingesetzt, um vorwiegend Prämien zu vereinnahmen (z.B. werden Puts auf interessante Aktien geschrieben), um daraus einen Renditebeitrag zu generieren.

Gibt es eine Zielgröße, die Sie bei den Renditen, Volatilitäten etc. anstreben und wurde diese in der Vergangenheit erreicht?

Die Rendite bei Aktien sollte mind. 10% p.a. (auf € oder \$-Basis) im langjährigen Mittel erreichen. Das habe ich auch seit den Anfängen in 1984 für die mir anvertrauten Gelder erreicht. Bei der Einzelanlage im Fonds sind es seit Auflegung (01.09.2008) derzeit zwar nur 8,0% p.a., da damals gleich die Finanzkrise 2008 „einschlug“. Beim Sparplan sind es aber 11,5% p.a. seit Auflegung. Für die Volatilität habe ich keine direkte Zielgröße, klar ist, dass sie bei den von uns stark gewichteten Small-Caps naturgemäß höher ausfällt.

Wie schätzen Sie das aktuelle Marktumfeld ein?

Das Umfeld ist stärker herausfordernd nach den letzten drei sehr guten Börsenjahren. Die Zinswende ist wohl eingeleitet, wovon wir aber mit Short-Bundfutures auch profitieren würden. Die Selektion unterbewerteter Aktien ist etwas schwieriger geworden, da die Kurse oft besser gelaufen sind als die Gewinne. Es tauchen vermehrt negative Faktoren auf (Lohnkostendruck dürfte zunehmen, schwächerer Dollar bremst die Exporte, politische Tendenzen, wie der weltweite Trend zu mehr Nationalismus und teilweise Protektionismus sind eher negativ für die Aktien). Dennoch findet man immer wieder interessante Unternehmen mit großem Potenzial oder in Special Situations (wie Übernahmeziele oder relativ starkes Misspricing).

Welche Anlegerzielgruppe soll von Ihnen primär angesprochen werden und wie sieht gegenwärtig Ihre Investorengruppe aus?

Die Zielgruppe sind Privatanleger, die auf meine Kompetenz und Erfahrung setzen, die sich beim langjährigen Track-Record sehen lassen kann. Mein Fonds soll ein wichtiger Baustein für die langfristige Vermögenssicherung und -vermehrung sein.

Haben Sie selbst in Ihr Produkt investiert?

Ja, die ganze Familie ist investiert. Auch für unsere beiden Kinder haben wir von Geburt an Sparpläne in unseren Fonds gestartet.



## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 anderen 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 § 85 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**
**§ 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 eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte 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 möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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:

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**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)