



**Auszug HPI AG:**

**GBC Best of m:access I.2013**

**Erstveröffentlichung: 14.02.2013**

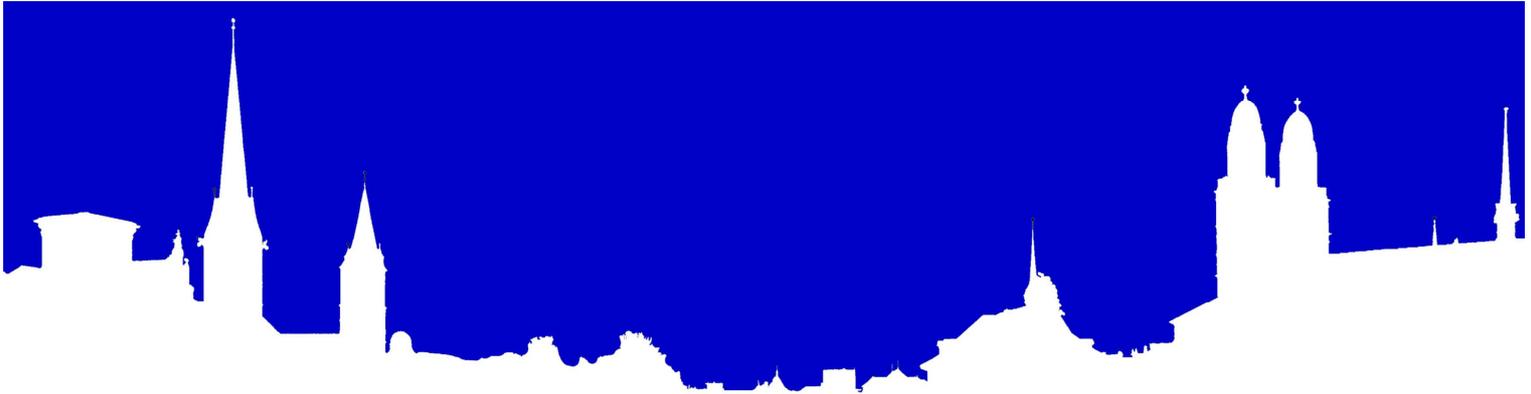
**Fertigstellung: 14.02.2013**

---

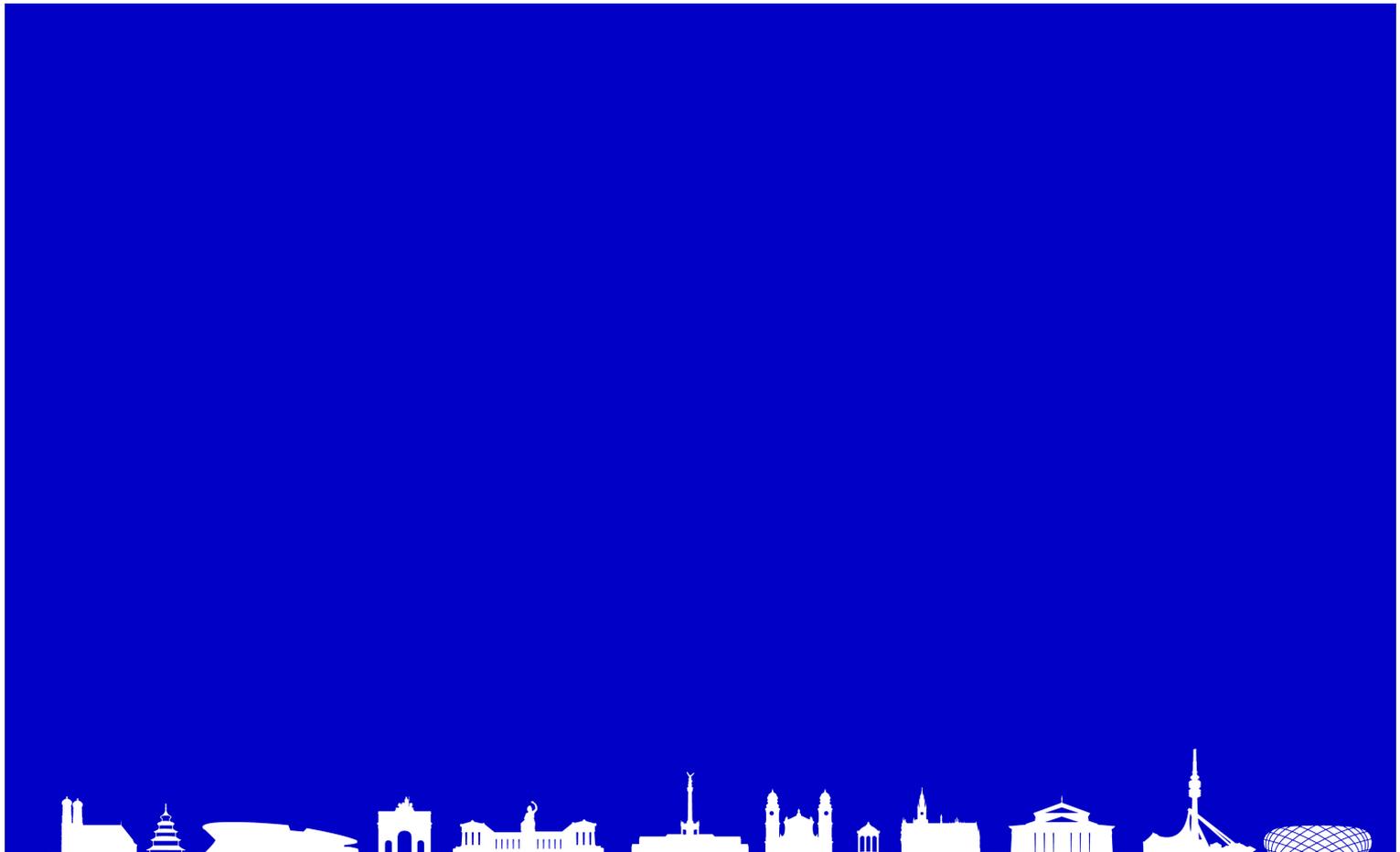
**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite I. ff

---

# Konferenzkalender 2013



Datum	21. März	24./25. April	5. September	4./5. Dezember
Konferenz	2. HIK Hamburger Investment Konferenz	15. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	3. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	16. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	8	32	16	48
Ort	DONNER & REUSCHEL AG Hamburg	SOFITEL Munich Bayerpost	Park Hyatt Zürich	SOFITEL Munich Bayerpost



## Vorwort zur Studie GBC Best of m:access I.2013

**Anzahl der Werte im m:access steigt auf 50 - kumulierte Marktkapitalisierung klettert um +140 % auf 2,97 Mrd. € - erste Anleihe im m:access bonds notiert - Optimismus für 2013**

Liebe Investoren,

das Qualitätssegment der Münchner Börse m:access konnte sich im abgelaufenen Jahr 2012 hervorragend entwickeln. So konnten 10 Neuzugänge gezählt werden, darunter die Anleihe der posterXXL AG im m:access bonds. Demgegenüber waren nur 2 Abgänge zu verzeichnen. In der Folge kletterte die Anzahl der im m:access gelisteten Unternehmen in 2012 auf nunmehr 50 an, ein Plus von 19,0 %.

Besonders bemerkenswert ist dabei, dass mit der Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA (943,80 Mio. €), der Aurelius AG (391,58 Mio. €) sowie der Atevia AG (188,96 Mio. €) drei Unternehmen den Weg in den m:access gefunden haben, die jeweils eine Marktkapitalisierung von größer 100 Mio. € aufweisen. Aber auch die Neuzugänge Impreglon SE und Versiko AG weisen mit 66,27 Mio. €, respektive 35,45 Mio. € im Vergleich zu den bisherigen Segmentsmitgliedern überdurchschnittlich hohe Marktkapitalisierungen auf.

2012 in den m:access eingetretene Unternehmen			
Emittent	Branche	ISIN	im m:access seit
CARPEVIGO Holding AG	Solarenergie	DE000A1MBGZ1	27.02.2012
Aurelius AG	Beteiligungsgesellschaft	DE000A0JK2A8	10.04.2012
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	DE0007224008	02.07.2012
posterXXL AG	Fotodienstleistungen	DE000A1PGUT9	24.07.2012
Impreglon SE	Technologie	DE000A0BLCV5	30.10.2012
Sedlbauer AG	Elektronik	DE0007224602	19.11.2012
Versiko AG	Versicherung	DE0005408686	03.12.2012
DCI Database for Commerce and Industry AG	Medien	DE0005295307	03.12.2012
Brüder Mannesmann AG	Handel	DE0005275507	28.12.2012
Atevia AG	Dienstleistung	DE000CMBT111	28.12.2012

Insgesamt lag die kumulierte Marktkapitalisierung aller 50 im m:access gelisteten Unternehmen zum 31.12.2012 bei 2,97 Mrd. €. Gegenüber dem Vorjahresstichtag entspricht dies einem Zuwachs um fast 140 %. Auch wenn dieser Zuwachs zu großen Teilen dem Zugang der Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA geschuldet ist, wird deutlich, dass der m:access auch zunehmend in den Fokus von Unternehmen mit Marktkapitalisierungen größer 20 Mio. € gerät.

Verlassen haben den m:access im abgelaufenen Jahr 2012 lediglich zwei Unternehmen. Dabei sind bei der Solar Millennium AG die Insolvenz und bei der MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG der Aufstieg in den Prime Standard als Gründe für das Ausscheiden aus dem Segment zu nennen.

Insgesamt sind wir mit der Entwicklung des m:access im Jahr 2012 sehr zufrieden. Hinsichtlich der Größe der gelisteten Unternehmen hat das Segment erneut einen wesentlichen Schritt nach vorn unternommen. Erfreulich ist auch, dass mit der Anleihe der posterXXL AG die erste Inhaberschuldverschreibung ihren Weg in den m:access gefunden hat. Auch für 2013 gehen wir davon aus, dass sich die Fortentwicklung positiv darstellen wird, mit weiteren Neuaufnahmen und einem Anstieg der kumulierten Marktkapitalisierung.

Auf den folgenden Seiten geben wir Ihnen einen Überblick über das Qualitätssegment m:access und stellen Ihnen auch in diesem Jahr erneut die Top-Investments des m:access aus der Research-Sicht der GBC AG vor. Natürlich lassen wir auch unsere erfolgreiche GBC Best of m:access-Auswahl vom letzten Jahr noch einmal Revue passieren.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Felix Gode  
Stellv. Chefanalyst GBC AG

## Die Werte des m:access im Überblick (Stand 31.12.2012)

Dank 10 Neuzugängen wächst der m:access auf 50 Unternehmen an

Emittent	Branche	WKN	Marktsegment München	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
<b>Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA</b>	<b>Immobilien</b>	<b>722400</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>02.07.2012</b>	<b>943,80</b>
<b>Aurelius AG</b>	<b>Beteiligungsgesellschaft</b>	<b>A0JK2A</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>10.04.2012</b>	<b>391,58</b>
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	Freiverkehr	28.11.2005	199,43
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	Freiverkehr	16.12.2010	191,32
<b>Atevia AG</b>	<b>Dienstleistungen</b>	<b>CMBT11</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>28.12.2012</b>	<b>188,96</b>
Kulmbacher Brauerei Aktien-Gesellschaft	Getränkeindustrie	700700	Freiverkehr	01.12.2010	107,86
net mobile AG	Telekommunikation	813785	Freiverkehr	12.07.2005	97,47
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	Freiverkehr	31.03.2010	88,60
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	Freiverkehr	11.05.2011	86,33
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	Freiverkehr	31.03.2010	74,84
<b>Impreglon SE</b>	<b>Technologie</b>	<b>A0BLCV</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>30.10.2012</b>	<b>66,27</b>
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	Freiverkehr	25.06.2007	57,87
ERLUS AG	Baustoffe	558900	Freiverkehr	01.04.2009	50,16
Hoftex AG	Industrie	676000	Freiverkehr	29.06.2009	38,12
<b>Versiko AG</b>	<b>Versicherung</b>	<b>540868</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>03.12.2012</b>	<b>35,45</b>
EquityStory AG	Unternehmenskommunikation	549416	Freiverkehr	24.01.2011	31,64
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100	Freiverkehr	01.07.2005	31,44
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	Freiverkehr	19.12.2005	27,50
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	Freiverkehr	01.07.2005	26,78
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	Freiverkehr	21.12.2009	23,49
BEKO HOLDING AG	IT-Dienstleistungen	920503	Freiverkehr	28.09.2009	22,74
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	Freiverkehr	08.09.2006	21,00
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	Freiverkehr	01.06.2010	14,40
Blue Cap AG	Beteiligungs- gesellschaft	A0JM2M	Freiverkehr	23.04.2007	13,35
mediantis AG	Medien	A1DAG7	Freiverkehr	17.11.2008	11,36
<b>Carpevigo Holding AG</b>	<b>Solarenergie</b>	<b>A1MBGZ</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>27.02.2012</b>	<b>11,29</b>
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	Freiverkehr	16.11.2009	10,14
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	Freiverkehr	14.10.2011	9,86
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	Freiverkehr	01.02.2007	7,92
BHB Brauholding Bayern AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	Freiverkehr	08.07.2010	7,66
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	Freiverkehr	01.07.2005	7,52
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	Freiverkehr	16.11.2009	6,80
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM	Freiverkehr	02.04.2007	6,00
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	Freiverkehr	01.07.2005	5,96
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	Freiverkehr	16.11.2009	5,90
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	Freiverkehr	01.02.2007	5,70
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	Freiverkehr	01.10.2010	5,57
Design Hotels AG	Tourismus	514100	Freiverkehr	01.04.2011	5,56
Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA	Beteiligungsgesellschaft	587876	Freiverkehr	01.12.2010	4,91
Value-Holdings AG	Finanzdienst- leistungen	760040	Freiverkehr	01.07.2005	4,78
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	Freiverkehr	01.09.2008	3,90
Jost AG	Kanzleivermittlung	621640	Freiverkehr	01.07.2005	3,04
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	Freiverkehr	21.12.2009	3,00
<b>Sedlbaur AG</b>	<b>Elektronik</b>	<b>722460</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>19.11.2012</b>	<b>2,57</b>
<b>DCI Database AG</b>	<b>Medien</b>	<b>529530</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>03.12.2012</b>	<b>2,45</b>
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	Freiverkehr	16.11.2009	2,16
<b>Brüder Mannesmann AG</b>	<b>Handel</b>	<b>527550</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>28.12.2012</b>	<b>2,01</b>
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	Freiverkehr	16.11.2009	1,68
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	Freiverkehr	01.11.2011	1,64

\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2012 neu in den m:access eingetreten

**Marktkapitalisierung gesamt: 2.969,80 Mio. €**

Emittent im m:access bonds	Branche	WKN	Kupon	Fälligkeit	m:access seit
<b>posterXXL AG</b>	<b>Fotodienstleistungen</b>	<b>A1PGUT</b>	<b>7,25 %</b>	<b>27.07.2017</b>	<b>27.07.2012</b>

## Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2012“

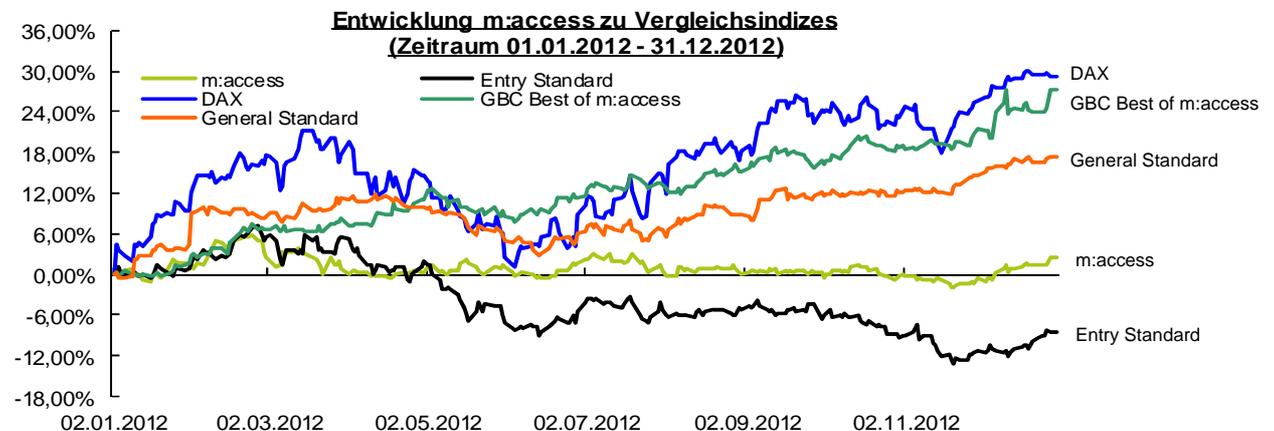
### GBC-Best of m:access-Auswahl erzielt mit +27,4 % deutliche Outperformance

Das abgelaufene Börsenjahr 2012 ist insgesamt sehr zufriedenstellend verlaufen. Während die Entwicklung in den ersten neun Monaten noch zurückhaltend war, entwickelte sich im letzten Quartal des Jahres eine starke Dynamik. So legte der DAX in diesem Zeitraum kräftig zu, so dass zum Jahresende eine Jahresgesamttrendite von +29,1 % zu Buche stand. Nach einem starken Auftaktquartal waren die Quartale eins und zwei von einer erhöhten Volatilität geprägt, bevor zum Jahresende ein neues 5-Jahreshoch markiert werden konnte.

Entwicklung m:access im Vergleich zu anderen Indizes/Marktsegmenten (01.01.2012 - 31.12.2012)	
DAX	+ 29,1 %
General Standard	+ 17,4 %
Entry Standard	- 8,4 %
m:access	+ 2,4 %
<b>GBC-Best of m:access</b>	<b>+ 27,4 %</b>

Quelle: Berechnung GBC AG

Andere Vergleichsindizes zeigten sich hingegen nicht so stark. So legte z.B. der General Standard mit +17,4 % zwar ebenfalls stark, aber bei weitem nicht so dynamisch zu, wie der deutsche Leitindex DAX. Die mit Abstand schwächste Rendite in unserem Vergleich erzielte im Jahr 2012 der Entry Standard. Der Index lag zum Jahresende sogar um 8,4 % unter dem Startniveau. Diese Entwicklungen machen deutlich, dass das Jahr 2012 in der Breite nicht das Jahr der kleinen Unternehmen an der Börse war.



Quelle: Berechnung GBC AG

Und so konnte auch der m:access die starken Renditen der großen Vergleichsindizes im Jahr 2012 nicht nachvollziehen. Jedoch war auch hier eine deutliche Verbesserung der Performance-Entwicklung im vierten Quartal zu beobachten. Nachdem der m:access zum Ende des dritten Quartals nur mit 0,4 % im positiven Bereich lag, verbesserte sich die Rendite bis zum Jahresende immerhin auf 2,4 % und war damit deutlich besser als die des Entry Standard.

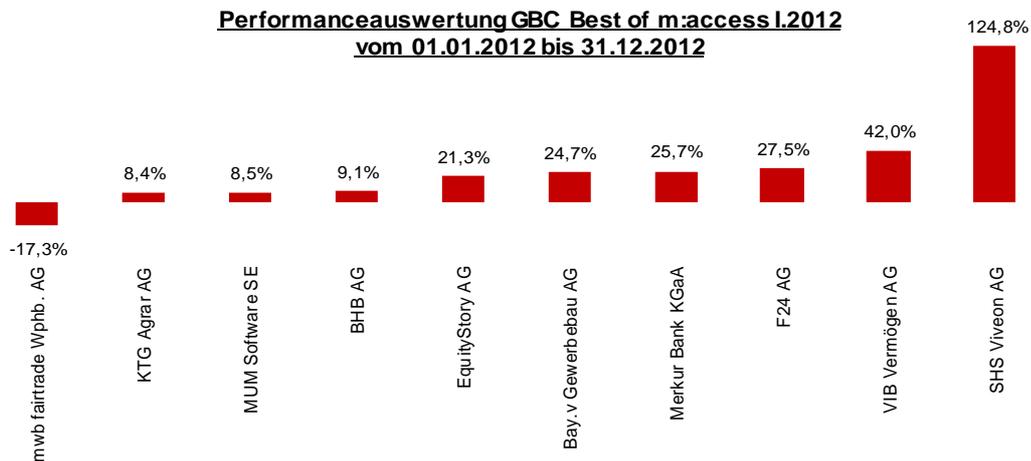
Das Jahr 2012 war im Small Cap-Bereich das Jahr des Stock-Picking. Im Zuge dessen entwickelte sich die GBC Best of m:access-Auswahl einmal mehr klar überdurchschnittlich zum gesamten m:access. Mit einer kumulierten Rendite von 27,4 % über das Jahr 2012 hinweg, konnte einmal mehr eine beachtliche Leistung erzielt werden. Zwar konnte die Rendite des DAX nicht ganz erreicht werden, die Outperformance der 10 favorisierten Titel der GBC AG zum m:access und den anderen Vergleichsindizes fiel jedoch sehr deutlich aus. Vor allem im letzten Quartal legten die einzelnen Werte des GBC Best of m:access-Auswahl noch einmal kräftig zu.

## Rückblick auf „GBC Best of m:access I.2012“ - Fortsetzung

### SHS Viveon AG führt die Renditeliste sowohl im m:access, als auch der GBC-Auswahl, an

Die Betrachtung der einzelnen Werte der GBC Best of m:access-Selektion zeigt, dass im Jahr 2012 von den insgesamt 10 Werten 9 Werte im positiven Rendite-Bereich lagen. Das ist ein hervorragender Wert, insbesondere wenn man bedenkt, dass über den Betrachtungszeitraum lediglich 27 der 49 Aktien-Werte des gesamten m:access eine positive Rendite (inklusive Dividenden) erzielen konnten. Während die Quote positiver Renditen über den gesamten m:access hinweg betrachtet, damit bei 55 % lag, haben wir in der GBC Best of m:access-Auswahl eine sehr gute Quote von 90 % erreicht.

Den größten Kurssprung konnte dabei die SHS Viveon AG erzielen. Das Münchner IT- und Softwareunternehmen konnte im Jahr 2012 inklusive einer Dividende von 0,20 € je Aktie deutlich um 124,8 % zulegen. Damit führt die Aktie nicht nur klar die Renditestatistik der GBC Best of m:access-Auswahl an, sondern hat auch im m:access-internen Vergleich die beste Rendite erzielen können. Die Plätze zwei und drei verteilen sich dahinter auf die beiden Unternehmen VIB Vermögen AG sowie F24 AG, welche mit ebenfalls sehr guten Kursentwicklungen in Höhe von +42,0 %, respektive +27,5 %, überzeugen konnten.



Quelle: Berechnung GBC AG

Den einzigen negativen Renditebeitrag in der GBC Best of m:access-Auswahl steuerte im Jahr 2012 die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG bei. Dies dürfte insbesondere auch vor dem Hintergrund der europäischen Währungs- und Schuldenkrise zu sehen sein, welche Banktitel in 2012 nach wie vor unter Druck gebracht haben. Der Umstand, dass die zweitniedrigste Rendite bei unserer Auswahl im Jahr 2012 bei ebenfalls soliden 8,4 % (KTG Agrar AG) lag, macht darüber hinaus deutlich, welche hohe Qualität die GBC Best of m:access-Auswahl in der Breite umfasst. Allein 6 der 10 Unternehmen der GBC-Auswahl haben eine Rendite von mehr als 20 % beigesteuert. Dies ist ein absoluter Spitzenwert.

Bezeichnend ist auch, dass 8 der 10 Unternehmen der GBC-Auswahl im abgelaufenen Jahr 2012 eine Dividende ausgeschüttet haben. Angesichts der deutlichen Überrendite der GBC-Auswahl wird deutlich, dass Dividenden für die Aktionäre von im m:access gelisteten Unternehmen einen maßgeblichen Renditebestandteil ausmachen. Die höchste Dividendenrendite, bezogen auf den Schlusskurs zum Jahresende, schüttete dabei die Mensch und Maschine Software SE aus. Bei einer Dividende von 0,20 € lag die Dividendenrendite bei 4,0 %.

Hintergrund der guten Kursentwicklungen der Werte der GBC Best of m:access-Auswahl waren die überwiegend starken operativen Entwicklungen hinsichtlich der Unternehmenszahlen. Zudem schätzen wir die Perspektiven der GBC Best of m:access-Auswahl auch für 2013 als sehr gut und die Potenziale als noch nicht ausgereizt ein. Vor diesem Hintergrund nehmen wir in unserer Selektion auch für das neue Jahr keine maßgeblichen Veränderungen vor, sondern starten mit 9 von 10 der bisherigen Werte in 2013. Die aktuelle Zusammensetzung und Einschätzungen zu den 10 GBC Best of m:access-Werten für 2013 können Sie den folgenden Seiten im Überblick entnehmen.

## Kennzahlen der GBC Best of m:access Auswahl im Überblick

### HPI AG für 2013 neu in die GBC Best of m:access-Auswahl aufgenommen

Nachfolgend stellen wir Ihnen die neue GBC Best of m:access-Auswahl für das Jahr 2013 vor. Dabei haben wir die Bayerische Gewerbebau AG nach einer guten Kursentwicklung (+24,7 %) aus der Selektion genommen. An Stelle dessen haben wir vielmehr die HPI AG neu in die GBC Best of m:access-Auswahl aufgenommen. Wir erwarten für das laufende Jahr 2013, dass die HPI AG ein höheres Renditepotenzial aufweist. Ansonsten belassen wir die GBC-Selektion für 2013 unverändert und erwarten auch für dieses Jahr, dass die Auswahl die besten Unternehmen des m:access abbildet. Wird sind daher zuversichtlich, auch in 2013 eine deutliche Outperformance erzielen zu können.

Renditepotenzial, Einschätzung, Kurzfazit				
Unternehmen	ISIN	Kurs zum 11.02.2013	Renditepotenzial 6-18 Monate	Einschätzung
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>TS</sup>	DE000A1CRQD6	2,41 €	> 30 %	Kaufen
EquityStory AG <sup>TS</sup>	DE0005494165	26,89 €	> 20 %	Kaufen
F24 AG <sup>TS</sup>	DE000A0F5WM7	10,73 €	> 10 %	Kaufen
HPI AG <sup>TS,4</sup>	DE000A0JCY37	1,61 €	> 30 %	Kaufen
KTG Agrar AG	DE000A0DN1J4	15,28 €	> 20 %	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	4,95 €	> 30 %	Kaufen
Merkur Bank KGaA	DE0008148206	5,65 €	> 30 %	Kaufen
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	DE0006656101	0,87 €	> 30 %	Kaufen
SHS VIVEON AG <sup>TS</sup>	DE000A0XFVK2	27,95 €	> 10 %	Kaufen
VIB Vermögen AG	DE0002457512	9,64 €	> 20 %	Kaufen

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

Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen alle Unternehmen der GBC Best of m:access-Selektion noch einmal kurz vor. Die nachfolgenden Tabellen geben einen Überblick über die wichtigsten Bewertungskennziffern der in der Selektion enthaltenen Werte:

EV/EBITDA			
Unternehmen	2011	2012e	2013e
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	3,40	3,35	3,29
EquityStory AG	8,15	7,41	6,75
F24 AG	24,15	21,99	18,80
HPI AG	3,17	4,13	3,21
KTG Agrar AG	13,59	10,81	8,20
Mensch und Maschine Software SE	4,96	7,83	6,30
Merkur Bank KGaA	4,48	4,50	4,33
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	k.A.	k.A.	k.A.
SHS VIVEON AG	13,88	11,53	8,72
VIB Vermögen AG	15,67	12,63	12,35

EV/EBIT			
Unternehmen	2011	2012e	2013e
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	14,88	14,51	14,13
EquityStory AG	8,71	7,94	7,27
F24 AG	28,51	25,29	21,16
HPI AG	5,99	6,53	4,60
KTG Agrar AG	19,08	14,69	11,53
Mensch und Maschine Software SE	6,52	12,30	8,91
Merkur Bank KGaA	4,80	4,84	4,63
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	k.A.	k.A.	k.A.
SHS VIVEON AG	18,62	14,73	10,24
VIB Vermögen AG	15,71	12,66	12,40

KGV			
Unternehmen	2011	2012e	2013e
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	25,13	24,39	23,47
EquityStory AG	18,90	13,22	12,14
F24 AG	42,90	38,20	31,79
HPI AG	57,78	37,65	17,17
KTG Agrar AG	121,94	28,43	13,76
Mensch und Maschine Software SE	11,16	21,05	16,02
Merkur Bank KGaA	10,07	8,36	7,27
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	k.A.	k.A.	k.A.
SHS VIVEON AG	22,67	20,55	15,91
VIB Vermögen AG	13,48	9,74	9,15

KBV	
Unternehmen	2011
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	0,69
EquityStory AG	2,51
F24 AG	15,22
HPI AG	1,04
KTG Agrar AG	1,35
Mensch und Maschine Software SE	2,24
Merkur Bank KGaA	0,66
mwb fairtrade WP-Handelsb. AG	0,44
SHS VIVEON AG	6,17
VIB Vermögen AG	0,86

Quelle: GBC AG

## Einzelanalysen zu den Unternehmen der GBC Best of m:access - Auswahl

<b>BHB Brauholding Bayern-Mitte AG</b> (ISIN: DE000A1CRQD6)	<b>Branche:</b> Getränkeindustrie	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 30 %
Analyst: Felix Gode			

Während sich die Bierabsatzentwicklung in Deutschland seit Jahren rückläufig entwickelt, kann die Ingolstädter Brauerei BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (BHB AG) mit seinen Kernmarken Herrnbräu, Ingobräu, Gritschenbräu und Leitner steigende Umsatzerlöse aufweisen. Während bereits im GJ 2011 ein Umsatzplus von 6,4 % markiert wurde, konnten die Umsätze auch in den ersten neun Monaten 2012 weiter um 2,3 % verbessert werden. Zudem weist das Unternehmen eine stabile Rentabilität aus. Für 2012 erwarten wir, dass ein EBIT in Höhe von 0,48 Mio. € (2011: 0,47 Mio. €) erwirtschaftet wurde, was einer EBIT-Marge von 3,0 % (2011: 2,9 %) entspricht. Nicht zuletzt ist auch die bilanzielle und finanzielle Situation der BHB AG als sehr solide einzuschätzen. So wies das Unternehmen zum 30.06.2012 eine Eigenkapitalquote in Höhe von 51,0 % auf, was im Branchendurchschnitt überproportional hoch ist. Auch die Bankverbindlichkeiten liegen mit 2,05 Mio. € in einem sehr überschaubaren Rahmen. Die stabilen Cashflows und stetigen Dividenden runden die Attraktivität der Aktie ab.

<b>EquityStory AG</b> (ISIN: DE0005494165)	<b>Branche:</b> Unternehmenskommunikation	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 20 %
Analyst: Philipp Leipold			

Die EquityStory AG ist der klare Marktführer im Bereich Online Investor Relations mit einem Marktanteil von fast 80 % bei Pflichtmeldungen. Seit 2007 erzielte die Gesellschaft eine hohe durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von mehr als 10 %. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund des schwierigen Kapitalmarktumfelds eine bemerkenswerte Entwicklung. Die EquityStory AG zeichnet sich neben der hervorragenden Marktpositionierung auch durch sehr solide Bilanzrelationen sowie durch einen hohen operativen Cash-Flow aus. Mit einem erwarteten 2013er KGV von rund 12 sehen wir die Aktie trotz des Kursanstiegs in den letzten 12 Monaten weiterhin als günstig bewertet an und haben ein Kurspotential von über 20 % ermittelt.

<b>F24 AG</b> (ISIN: DE000A0F5WM7)	<b>Branche:</b> Störfall-/Krisenmanagement	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 10 %
Analyst: Felix Gode			

Die F24 AG gehört seit mehreren Jahren stetig zu den Top-Performern im m:access und ist auch langjähriger Bestandteil der GBC Best of m:access-Auswahl. Die Zahlen des Unternehmens rechtfertigen diese Entwicklung. Inzwischen zählt die F24 AG über 500 Kunden rund um den Globus zu ihrem Kundenkreis. Im GJ 2012 wird das Unternehmen gemäß unseren Schätzungen Umsatzerlöse in Höhe von 5,10 Mio. € und ein EBIT von 1,00 Mio. € erwirtschaften. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 19,6 %. Die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erlaubt es dem Unternehmen unseres Erachtens in den kommenden Jahren nochmals deutlich höhere Ergebnismargen zu erzielen. Nicht zuletzt sind auch die Wachstumsaussichten sehr positiv einzuschätzen. Zum einen wird das Kernprodukt FACT24 stetig weiterentwickelt, so dass höhere Umsatzerlöse pro Kunde resultieren. Zum anderen wird auch die weitere Expansion auf Auslandsmärkte vorangetrieben. Im Q1 2012 wurde z.B. eine weitere Auslandstochter in den USA gegründet.

<b>HPI AG</b> (ISIN: DE000A0JCY37)	<b>Branche:</b> Dienstleistungen	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 30 %
Analyst: Felix Gode			

Die HPI AG wird auf Grund der jüngst erfolgten Übernahme der TND AG im GJ 2012 voraussichtlich erstmals die Umsatzschwelle von 100 Mio. € überschreiten. Die TND AG ist ein Ein-

## Einzelanalysen zu den Unternehmen der GBC Best of m:access - Auswahl

kaufsdienstleister für IT-Händler, mit Spezialisierung auf Storage Server. Damit bildet das Unternehmen nicht nur eine Ergänzung zur bereits angebotenen Produktpalette der 3KV GmbH, sondern steuerte mit einem Umsatz von 28,0 Mio. € und einem EBIT von 0,3 Mio. € auch bereits einen erheblichen Beitrag zu den 9 Monatszahlen 2012 bei. Für das GJ 2013 plant die HPI AG weitere Übernahmen zu tätigen und vor allem in dem stark wachsenden Bereich Electronic Products organisch, als auch anorganisch zu wachsen. Insbesondere die Produktbereiche Cloud Computing und IT-Sicherheit bieten dem Unternehmen hohe Wachstumschancen. In der Aktienkursentwicklung ist das Potenzial der Gesellschaft unserer Ansicht nach nicht ausreichend reflektiert, weshalb wir für 2013 von starken Kurssteigerungen ausgehen. Daher findet die HPI AG erstmalig Eingang in unsere GBC Best of m:access-Auswahl.

<b>KTG Agrar AG</b> (ISIN: DE000A0DN1J4)	<b>Branche:</b> Landwirtschaft	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 20 %
Analyst: Cosmin Filker			

Wie bereits in den letzten Jahren, steht auch künftig beim Produzenten von Agrarrohstoffen und erneuerbaren Energien das Wachstum im Vordergrund. Nachdem in der Vergangenheit der Flächenausbau auf einen aktuellen Bestand von über 35.000 ha stark vorangetrieben wurde, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr der Fokus auf den Ausbau der Biogassparte gelegt. Zur Ausweitung der finanziellen Basis hat die KTG Agrar AG in 2012 die 70,4 %ige Tochtergesellschaft KTG Energie AG an die Börse gebracht (Emissionserlös: 20,7 Mio. €). Auch eine jüngst durchgeführte Kapitalerhöhung brachte der KTG Agrar AG einen Bruttoemissionserlös in Höhe von 8,5 Mio. € ein. Unsere Prognosen berücksichtigen ein starkes Unternehmenswachstum, bei einer zunehmenden Rentabilität. Das Kurspotenzial sehen wir bei über 20 %.

<b>Mensch und Maschine Software SE</b> (ISIN: DE0006580806)	<b>Branche:</b> Softwaretechnologie	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Aufgrund der Umstrukturierung des Distributionsgeschäftes, womit nun direkt Endkunden adressiert werden, hat der Anbieter von CAD/CAM-Lösungen in Europa deutliche Umsatzrückgänge verzeichnet. Gemäß vorläufigen Zahlen für das GJ 2012 gestaltete sich das Q4 2012 ebenfalls schwieriger als erwartet, so dass sowohl die Umsätze (-38 % ggü. VJ) als auch das EBITDA (-37 % ggü. VJ) niedriger ausfielen. Analog hierzu wurden die langfristigen Ziele um ein Jahr nach hinten verschoben. Unter Berücksichtigung dieser Planungen haben wir auf Basis des aktuellen Kursniveaus dennoch ein attraktives Kurspotenzial von über 30 % ermittelt. Nicht zuletzt ist das Unternehmen für seine kontinuierliche Dividendenpolitik bekannt, was die Attraktivität der Aktie nochmals erhöht.

<b>Merkur Bank KGaA</b> (ISIN: DE0008148206)	<b>Branche:</b> Banken	<b>Empfehlung:</b> Kaufen	<b>Potenzial:</b> > 30 %
Analyst: Cosmin Filker			

Die Merkur Bank KGaA hat in den vergangenen Geschäftsjahren ungeachtet der Finanzkrise stets positiv gewirtschaftet. Dies ist ein Ausdruck der vergleichsweise risikoarmen Ausrichtung des Geschäftsmodells, wonach lediglich die angestammten Bereiche Firmenkundengeschäft, Privatkundengeschäft, Leasingfinanzierung sowie Bauträgerfinanzierung adressiert werden. Da beispielsweise der Bereich Investment Banking von der Merkur Bank KGaA nicht abgedeckt wird, unterliegt die Geschäftsentwicklung vergleichsweise geringen Schwankungen. Dabei konnte die Gesellschaft in den vergangenen Jahren kontinuierlich wachsen. Auch im abgelaufenen GJ 2012 steht bei der Merkur Bank KGaA nach drei Quartalen ein Ergebniswachstum (Nachsteuerergebnis inkl. Gewinnanteil der Komplementäre) in Höhe von 6,0 % auf 2,09 Mio. € (VJ: 1,97 Mio. €) zu Buche. In unserem Modell rechnen wir mit weiteren soliden Wachstumsraten. Darauf aufbauend sowie unter Berücksichtigung eines Buchwertes je Aktie in Höhe von über 7,00 € errechnet sich ein Kurspotenzial von über 30 %. Nicht zuletzt könnte für 2012 eine hohe Dividende ausgeschüttet werden.

## Einzelanalysen zu den Unternehmen der GBC Best of m:access - Auswahl

<b>mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG (ISIN: DE0006656101)</b>	<b>Branche: Finanzdienstleistungen</b>	<b>Empfehlung: Kaufen</b>	<b>Potenzial: &gt; 30 %</b>
Analyst: Cosmin Filker			

Mit einer starken Konzentration auf Wertpapiergeschäfte in Deutschland, unterliegt die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG einer hohen Korrelation zur allgemeinen Kapitalmarktentwicklung. Dennoch ist eine gute Entwicklung der Börsen kein Garant für hohe Umsätze des Wertpapierhandelshauses. Belegt wird dies durch die 9-Monatszahlen 2012, welche sich in einem allgemein guten Börsenumfeld gegenüber dem Vorjahr rückläufig gestalteten. In Summe reduzierten sich die Erträge aus Wertpapiergeschäften und Kursdifferenzen auf 20,37 Mio. € (VJ: 36,60 Mio. €). Analog hierzu lag das Nachsteuerergebnis mit -2,78 Mio. € ebenfalls unterhalb des Vorjahresniveaus von -1,15 Mio. €. Gemäß Unternehmensangaben zeichneten sich dafür die allgemein geringen Umsätze an den deutschen Börsen sowie die anhaltende Krisenstimmung in Europa verantwortlich. Zwar hat die Gesellschaft Kostensenkungen realisieren können, diese reichen derzeit aber noch nicht aus, das geringere Umsatzniveau aufzufangen. Aufgrund der hohen Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung, lassen sich keine zuverlässigen Prognosen ausformulieren. Ein sinnvoller Bewertungsansatz kann unseres Erachtens aber über die Betrachtung des Buchwertes und der Liquidität erreicht werden. Bei einem um den Sonderposten für allgemeine Risiken bereinigten Eigenkapital von 14,70 Mio. € beläuft sich das KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) derzeit auf einen sehr niedrigen Wert von 0,44. Die Liquidität je Aktie liegt bei 1,04 € und damit ebenfalls klar oberhalb der aktuellen Kursniveaus.

<b>SHS VIVEON AG (ISIN: DE000A0XFWK2)</b>	<b>Branche: IT-Dienstleistungen</b>	<b>Empfehlung: Kaufen</b>	<b>Potenzial: &gt; 10 %</b>
Analyst: Philipp Leipold			

Der absolute Performance-Sieger der GBC Best of m:access-Auswahl von 2012 war das in München ansässige Softwareunternehmen SHS VIVEON AG. Die hervorragende Kursentwicklung ist nicht zuletzt auch auf das erwartete deutliche Umsatzwachstum in 2012 von rund 20 % zurückzuführen. Wir erwarten, dass für 2012 ein Umsatzanstieg auf 27,50 Mio. € erreicht wurde. Auch in den kommenden Jahren rechnen wir mit zweistelligen prozentualen Wachstumsraten beim Umsatz. Neben der guten Marktpositionierung im Bereich Customer Management sollte SHS VIVEON hier auch von der kürzlich erworbenen Beteiligung an der Accuravis Inkasso GmbH profitieren. In den kommenden Jahren hat sich der Vorstand unter Vorsitz von Stefan Gilmozzi zum Ziel gesetzt, den Konzernumsatz in Richtung 50 Mio. € zu steigern.

<b>VIB Vermögen AG (ISIN: DE0002457512)</b>	<b>Branche: Immobilien</b>	<b>Empfehlung: Kaufen</b>	<b>Potenzial: &gt; 20 %</b>
Analyst: Cosmin Filker			

Mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 8,8 % auf 28,24 Mio. € (VJ: 25,95 Mio. €) sowie einem EBIT-Anstieg in Höhe von 31,7 % auf 24,89 Mio. € (VJ: 18,89 Mio. €) zeigte die VIB Vermögen AG mit den Zahlen zum 1. HJ 2012 erneut eine dynamische und sehr erfreuliche Entwicklung. Als Basis hierfür zeichnet sich in erster Linie der weitere Anstieg der vermietbaren Flächen verantwortlich, welche sich auf über 800.000 m<sup>2</sup> belaufen. Auch die weiteren Kennzahlen überzeugen, vor allem eine geringe Leerstandsquote von ca. 1,6 % sowie eine hohe durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge von 6,7 Jahren. Damit lässt sich die künftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung gut prognostizieren. Wir gehen zudem von einer Fortsetzung der Investitionsstrategie aus, wodurch künftig weitere Rekordergebnisse erzielt werden dürften. Mit der erfolgreichen Platzierung einer Wandelanleihe im Dezember 2012 (Volumen: 17 Mio. €) ist die Gesellschaft für das erwartete weitere Wachstum gut gerüstet. Das Kurspotenzial sehen wir derzeit höher als 20 %.

**HPI AG \*4,5**

**KAUFEN**

**Kurspotenzial: >30 %**

aktueller Kurs: 1,61  
11.2.2013 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0JCY37

WKN: A0JCY3

Börsenkürzel: CEW3

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,250

Marketcap<sup>3</sup>: 11,67  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 10,12  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 32,5 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
SAB AG

**Analysten:**

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite III

**Unternehmensprofil**

Branche: Logistik

Fokus: Einkauf und Logistik

Mitarbeiter: 130 Stand: 30.6.2012

Gründung: 1976

Firmensitz: München

Vorstand: Michael Negel, Falk Raudies



Die HPI AG ist laut eigenen Angaben ein in Europa führender Industriedienstleister im Bereich Einkauf und Logistik mit hoch spezialisiertem Branchen Know-how in den Bereichen Elektronik, Automotive-, Aerospace/Defense-, Chemie/Pharmaindustrie sowie Maschinen- und Anlagenbau. Mit einem betreuten Einkaufsvolumen von über 4 Milliarden €, rund 1.800 Kunden, 4.000 verhandelten Verträgen und über 100 Mitarbeitern ist HPI Europas größter unabhängiger Industriedienstleister für strategisches Beschaffungsmanagement. Das Unternehmen ist in der Lage, seinen Kunden alles aus einer Hand anzubieten - vom kurzfristigen Bestandsmanagement (Brokerage) bis hin zur kompletten Übernahme des gesamten Einkaufsprozesses (Business Processing) sowie der Lagerhaltung. Die HPI-Gruppe wickelt über 2 Millionen Warenbewegungen und über 750.000 Bestellungen pro Jahr ab. Zudem betreut die HPI Gruppe Einkaufsvolumina in Höhe von über 4 Milliarden Euro pro Jahr inklusive 200 Millionen Euro Transport- und Logistikaufträge. Die HPI-Gruppe ist mit 21 Standorten - davon 16 in Europa, 2 in Nordamerika und 3 in Asien - global präsent.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	29,90	77,11	107,00	111,00
EBITDA	1,31	3,20	2,45	3,15
EBIT	0,45	1,69	1,55	2,20
Jahresüberschuss	0,42	0,20	0,31	0,68

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,07	0,03	0,04	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,31	0,13	0,09	0,09
EV/EBITDA	7,18	3,17	4,13	3,21
EV/EBIT	20,76	5,99	6,53	4,60
KGV	27,92	57,78	37,65	17,17
KBV		1,04		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
14.03.2013: m:access Analystenkonferenz  
24.04.2013: Münchner Kapitalmarktkonferenz  
06.05.2013: Entry Standard Konferenz  
16.05.2013: Veröffentlichung GJ-Bericht  
27.06.2013: Hauptversammlung  
27.06.2013: Veröffentlichung Q1-Bericht  
30.09.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
5.11.2012: RG / 2,30 / KAUFEN  
8.10.2012: RS / 2,30 / KAUFEN  
17.8.2012: RS / 2,30 / KAUFEN  
12.3.2012: RS

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**Was ist der m:access? -  
Hintergrundinformationen zum Segment**

## Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

### Was ist der m:access?

*Marktsegment für mittelständische Unternehmen an der Börse München*

Der m:access ist ein Marktsegment der Börse München, das speziell für Start-ups und etablierte mittelständische Unternehmen entwickelt wurde und als segmentübergreifender, börsenregulierter Markt konzipiert ist. Der im Jahr 2005 gegründete m:access hat die Zielsetzung, die Börse für kleine und mittlere Unternehmen attraktiver zu machen. Inzwischen enthält der m:access 49 Unternehmen, mit stetig steigender Tendenz.

Der Einstieg von Unternehmen kann per Börsengang, Listing oder Wechsel aus einem anderen Segment erfolgen. Die Zulassungsvoraussetzungen und -folgepflichten sind dabei speziell auf die Bedürfnisse von kleinen und mittleren Unternehmen abgestimmt.

#### *"Mehr Transparenz für Investoren"*

Beim „Going Public“ – für junge, kleinere oder mittlere Unternehmen, die erstmals an die Börse gehen, bietet der m:access ein effizientes Regelwerk mit vernünftigen Folgepflichten. Beim „Being Public“ – also für bereits börsennotierte oder im Freiverkehr gelistete Unternehmen, die ihre Chancen am Kapitalmarkt verbessern wollen, verlangt der m:access bewusst über die gesetzlichen Anforderungen der jeweiligen Segmente hinausgehende Transparenz- und Publizitätsstandards, zu Gunsten einer höheren Aufmerksamkeit bei den Anlegern. Dennoch ist der bürokratische Aufwand bei einer m:access-Notierung deutlich geringer als in einem EU-regulierten Markt. Da auch die Listingkosten gleichzeitig deutlich geringer sind, ist der m:access u.E. auch für bereits börsennotierte Unternehmen ein attraktives Marktsegment.

Unternehmen sorgen durch ein Listing im m:access bewusst selbst für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Informationssicherheit durch die Erfüllung der im Regelwerk des m:access vorgeschriebenen Folgepflichten. Das kommt dem noch weiter erhöhten Informationsbedürfnis von Investoren zu Gute.

#### *Ziel: Dem Mittelstand den Zugang zu Eigenkapital erleichtern*

Gerade im Mittelstand ist Eigenkapital zur Unternehmensfinanzierung ein enorm wichtiges Thema. Ein Börsengang ist dabei ein probates Mittel, um dieser Thematik zu begegnen. Ein Börsengang in ein EU-reguliertes Segment scheidet für viele Unternehmer jedoch auf Grund der hohen Bürokratie, nicht leicht überschaubarer Folgepflichten sowie zu vieler und zu komplizierter Regulierungen häufig aus. Dies gilt insbesondere für kleine, mittelständische Unternehmen. Die Börse München hat mit der Gründung des m:access mit seinen erfüllbaren Anforderungen auf diese Entwicklung reagiert und das Thema Börsengang für mittelständische Unternehmen wieder attraktiver gemacht. Der Zugang zu Eigenkapital wird zudem dadurch erleichtert, dass die Unternehmen durch eine Notierung im m:access und damit erhöhter Transparenzkriterien in einen verbesserten Fokus von Investoren rücken.

#### *Erweitertes Ziel: Kapitalbeschaffung im m:access auch über Anleihen möglich*

Zudem gibt es für Unternehmen auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen nochmals erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Anforderungen und vertretbaren Kosten.

## Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

### Die Zugangsvoraussetzungen für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität

Der Einstieg in den m:access erfolgt per IPO, zusätzlichem Listing, durch einen Wechsel aus einem anderen Segment oder durch eine Anleiheemission. Emittenten des Marktsegments m:access der Börse München zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. So verlangt eine Notierung im m:access eine Reihe von Anforderungen und Folgepflichten, die erfüllt sein müssen. Das Regelwerk sieht, insbesondere im Bereich der Unternehmenskommunikation, sogar einige über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende Pflichten vor. So soll eine umfassende und gleichberechtigte Information der Anleger, z.B. auch durch die verpflichtende Teilnahme an einer Analysten-/ Investorenkonferenz, gewährleistet werden. Weiter gilt das Regelwerk des m:access ergänzend zu den Freiverkehrsrichtlinien und der Börsenordnung.

#### Emissionsexperten unterstützen

Emittenten, die eine Notiz im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser stellt sicher, dass im Falle eines ersten öffentlichen Angebots ein emissionsbegleitendes Institut den Vertrieb der Emission sicherstellt und ein Wertpapier-Research/Emittenten-Rating in Auftrag gegeben wurde, was eine wesentliche Zugangsvoraussetzung des Segments darstellt. Denn damit wird die Equitystory oder Bondstory und die Bewertung der Emittentin für Anleger transparent. Weiter muss der Emissionsexperte einen Skontroführer nachweisen und bei einer Erstnotiz eine Liquiditätsgarantie in Höhe von 5.000 € sowie einen garantierten Spread für die ersten 6 Monate nachweisen. Außerdem erklärt sich der Emissionsexperte gegenüber der Börse bereit, während der ersten 12 Monate nach Notizaufnahme, die Einhaltung der Anforderungen durch den Emittenten zu überwachen und bei Nichteinhaltung die Börse darüber zu informieren.

Zu Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittentenberatung erfahrene Unternehmen bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis von ausreichender Kapitalmarkterfahrung. Die Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Emissionsexpertenvertrag mit der Bayerischen Börse AG abgeschlossen haben. Die Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Auch unser Haus, die GBC AG, ist Emissionsexperte.

#### Vereinfachtes Procedere der Aktienemission erlaubt schnellen Eintritt in das Segment

Dem Antrag auf eine Notiz, der vom Emissionsexperten gestellt wird, sind die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der letzten 3 Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Ferner ist dem Antrag ein von der BaFin gebilligter Prospekt beizufügen. Ist ein Prospekt auf Grund der gesetzlichen Vorschriften entbehrlich, ist alternativ eine aktuelle Unternehmensdarstellung einzureichen. Bei der Emission von Aktien soll der Emittent über ein Grundkapital von mindestens 1.000.000 € verfügen.

Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access	
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder Unternehmensdarstellung sofern auf Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Wertpapier-Research	ja

Quelle: Börse München; GBC AG

## Was ist der m:access - Hintergrundinformationen zum Segment

### Folgepflichten im m:access sorgen für Informationskontinuität gegenüber Investoren

Eine Beibehaltung der Notiz in m:access setzt voraus, dass der Emittent eine Website unterhält, auf der die Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) bekannt gegeben werden. Zudem soll sechs Monate nach der Veröffentlichung der Kernaussagen zum Jahresabschluss ein unterjähriger Emittentenbericht mit den für die Bewertung der emittierten Aktien relevanten Informationen veröffentlicht werden (Äquivalent zum Halbjahresbericht im regulierten Markt).

Weiter sieht das Reglement vor, dass kapitalmarktrelevante Informationen durch den Emittenten auf seiner Website und durch eine anerkannte Agentur veröffentlicht werden (Corporate News). Zudem muss auf der Website ein Unternehmenskalender veröffentlicht werden.

Zusätzlich wird vom Emittent verlangt, dass er mindestens einmal jährlich an einer von der Börse München veranstalteten Analystenkonferenz teilnimmt, welche für die Unternehmen kostenfrei ist. Empfohlen ist zudem die Teilnahme an einer von dritter Seite durchgeführten Investorenkonferenz.

Die Einhaltung der Folgepflichten wird auf der Website der Börse München transparent dokumentiert (<http://www.maccess.de/gelistete-unternehmen/unternehmen-aktien>).

Folgepflichten für eine Notiz in m:access im Überblick	
Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website:	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	Unterjähriger Emittentenbericht
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich mind. an einer Investorenkonferenz teilnehmen

Quelle: Börse München; GBC AG

### Attraktive Konditionen für Emittenten

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 2.500 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit der Marktkapitalisierung/des Anleihevolumens des Emittenten an. Das Gebührenmodell ist hierbei sehr attraktiv gestaltet.

Gebührenstruktur m:access	
Zulassungs-/ Einbeziehungsgebühr	2.500 €
Notierungsgebühren:	
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €	1.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €	1.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €	1.750 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €	2.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 75 Mio. €	2.500 € pro Jahr

Quelle: Börse München; Deutsche Börse AG; GBC AG

## Was ist der m:access bonds - Hintergrundinformationen zum Segment

### m:access bonds zur Fremdkapitalfinanzierung des Mittelstands

Seit November 2010 gibt es für Unternehmen auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen nochmals erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Gebühren.

#### Voraussetzungen für die Anleihenotiz im m:access

Es können nur solche Anleihen im m:access notiert werden, deren Emittent seit mindestens drei Jahren als Unternehmen besteht. Das emittierte Anleihevolumen muss dabei mindestens 10 Mio. € umfassen und eine Stückelung von maximal 1.000 € haben. Damit soll auch Privatinvestoren der Zugang zu den Anleihen ermöglicht werden.

Die Voraussetzungen für eine Notierungsaufnahme von Unternehmensanleihen im m:access decken sich überwiegend mit den Bedingungen für Aktien. Zusätzlich sind bei Anleihen die veröffentlichten Anleihebedingungen sowie die Abschriften der zugrundeliegenden Beschlüsse einzureichen. Das Unternehmensrating muss bei mindestens BB+ liegen.

Voraussetzung für Emittenten von Anleihen für eine Notierungsaufnahme im m:access	
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Unternehmen	min. 3-jähriges Bestehen des Unternehmens
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar, Anleihebedingungen inkl. Beschlüsse
Prospekt	Ja, von der BaFin gebilligter Prospekt notwendig
Anleihevolumen	mindestens 10 Mio. €
Stückelung	Maximal 1.000 €
Unternehmensrating	Ja, mindestens BB+
Credit Research	Wird zur weiteren Transparenz empfohlen

Quelle: Börse München; GBC AG

#### Folgepflichten der Anleihenotiz im m:access

Auch die Folgepflichten decken sich für eine Anleihenotiz im m:access beinahe mit denen für Aktien. Für Anleiheemittenten ist die Beibehaltung des Emissionsexperten über die gesamte Laufzeit der Anleihe obligatorisch. Gleiches gilt für die Veröffentlichung eines jährlichen Folgeratings.

Folgepflichten an Anleihe-Emittenten für eine Anleihenotiz im m:access	
Veröffentlichungen auf eigener Website	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
	Folgerating (jeweils innerhalb von 12 Monaten)
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Emissionsexperte	Muss über die gesamte Laufzeit beibehalten werden
Folgerating	jährlich

Quelle: Börse München; GBC AG

## Interview financial.de mit Manuel Hölzle, Chefanalyst GBC AG

### Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

**financial.de: Herr Hölzle, immer mehr Unternehmen, vor allem aus dem Mittelstand, nutzen die Möglichkeit, sich über Corporate Bonds Fremdkapital zu beschaffen. Wie ist das zu erklären?**

Corporate Bonds, also Unternehmensanleihen (i.d.R. strukturiert als Inhaberschuldverschreibungen) sind eine relativ neue Finanzierungsmöglichkeit für mittelständische Unternehmen. Großunternehmen haben bereits seit jeher die Möglichkeit zur Fremdkapitalaufnahme über den Kapitalmarkt und nutzen diese regelmäßig und erfolgreich.

Mittlerweile nimmt der Kapitalmarkt aber auch zunehmend die Schuldverschreibungen mittelständischer Unternehmen auf, sofern die Emittenten solide und bonitätsstark sind und einen transparent definierten und erfolgversprechenden Mittelverwendungsplan darlegen können, der für Investoren nachvollziehbar ist und als attraktiv eingeschätzt wird.

Unerlässlich ist für eine erfolgreiche Anleihenemission damit natürlich auch eine transparente Kommunikation gegenüber Investoren und zwar sowohl gegenüber institutionellen Investoren (wie Banken, Fonds und Vermögensverwalter) als auch den sogenannten Retailinvestoren, also der breiten Gesamtheit an interessierten Privatinvestoren.

Wird eine Anleihenemission gut strukturiert vorbereitet, ergeben sich gute Erfolgchancen für die Platzierung der Anleihe und damit Nutzung dieser attraktiven Finanzierungsmöglichkeit. Dies erkennt der deutsche Mittelstand zunehmend und begibt vermehrt Corporate Bonds.

**financial.de: Welche Vorteile bietet diese Finanzierungsform für den Emittenten beispielsweise gegenüber einem Kredit?**

Unternehmensanleihen eignen sich u.E. insbesondere zur Wachstumsfinanzierung. Denn gerade hier ist durch die Finanzkrise eine Lücke entstanden, die Corporate Bonds schließen können.

In der letzten Krise haben sich die Banken häufig nicht mehr als verlässliche Partner gezeigt und selbst alteingesessene und etablierte Mittelständler hatten große Finanzierungsprobleme. So berichten uns selbst langjährig börsennotierte Unternehmen, dass ihre Hausbanken sie trotz jahrzehntelanger erfolgreicher Kredithistorie „im Stich gelassen“ haben, Kredite für wichtige Wachstumsprojekte auf Eis gelegt haben und damit zu einer zeitweise nicht ungefährlichen Kreditklemme geführt haben. Das hat viele Unternehmen vorsichtig gemacht und zur Suche nach alternativen bzw. ergänzenden Finanzierungsformen bewogen. Und eine interessante Lösung können hier Corporate Bonds sein.

Denn Corporate Bonds können auch neben der Kreditfinanzierung der Banken und der äußerst wichtigen und auch weiterhin noch wichtiger werdenden Eigenkapitalfinanzierung als neuer und ergänzender Finanzierungsbaustein eine verbesserte Unabhängigkeit für den Mittelstand ermöglichen. So liegen die Anleihenlaufzeiten gemäß unseren Analysen derzeit bei durchschnittlich 5 Jahren und bieten damit für die begebenden Unternehmen eine gute Planbarkeit für Investitionen. Denn in der Regel können die Anleihen anders als Kredite nicht vorab gekündigt werden und bieten auch eine deutlich höhere Flexibilität hinsichtlich der Mittelverwendung.

Zudem sind die möglichen Finanzierungsbedingungen bei entsprechender Unternehmensbonität häufig attraktiver als bei Bankkrediten. Zudem dient als Sicherheit das Unternehmen mit seinem operativen Geschäft und den Cashflows und Einzelsicherheiten wie z.B. Gebäude können weiterhin zur Hinterlegung für weitere Bankkredite verwendet werden.

## Interview financial.de mit Manuel Hölzle (Fortsetzung)

### Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

#### **financial.de: Warum können Unternehmensanleihen eine attraktive Anlagealternative zu Aktien darstellen?**

Unternehmensanleihen bieten Anlegern zum einen regelmäßige und garantierte Zinszahlungen, zum anderen als Fremdkapital aber auch eine Vorrangigkeit gegenüber den Eigenkapitalgebern. D.h. das Unternehmen dient den Anleihegläubigern gegenüber den Aktionären vorrangig als Sicherheit und Unternehmensanleihen sind hinsichtlich der Risikostruktur damit unterhalb von Aktieninvestments angesiedelt und deutlich weniger riskant. Historisch gesehen, gehen Anleihegläubiger gemäß Studien selbst bei einer Insolvenz eines Unternehmens nicht leer aus, sondern erhalten statistisch gesehen noch eine risikoangemessene Quote. Aktionäre tragen das volle Risiko.

#### **financial.de: Was zeichnet die sogenannten Corporate Bonds außerdem aus?**

Trotz niedrigerem Risiko als bei Aktieninvestments bieten sich dem Anleger bei Mittelstandsanleihen attraktive Renditemöglichkeiten von derzeit im Durchschnitt 6-9 %, was u.E. bei entsprechender Unternehmensbonität einem sehr guten Chance/Risiko-Verhältnis entspricht. Dividendenrenditen bei Aktien liegen mit durchschnittlich ca. 3 % deutlich niedriger und deutsche Staatsanleihen liegen mittlerweile unter 2 % ebenfalls auf einem mittlerweile nicht mehr sehr attraktiven Renditeniveau. Somit sehen wir die Unternehmensanleihen für Anleger als interessante Ergänzung und Depotbeimischung zur Optimierung der Rendite/Risiko-Struktur von Portfolien.

#### **financial.de: Wie ist denn das Risiko für den Anleger einzuschätzen?**

Anlegern steht zur Risikoeinschätzung insbesondere der Wertpapierprospekt zur Anleihe zur Verfügung. Hier müssen die möglichen Risiken des hinter der Anleihe stehenden Unternehmens detailliert aufgelistet und beschrieben werden. Des Weiteren sollte i.d.R. ein Emittentenrating einer Ratingagentur vorliegen, die das Unternehmen unter die Lupe genommen und die Bonität eingestuft hat. Und hier sollte dem Anleger zumindest ein Auszug, wenn möglich aber der gesamte Ratingbericht zur Verfügung stehen.

#### **financial.de: Die Bonität des Emittenten ist also maßgebend für die Kaufentscheidung. Wie kann man die Spreu zudem vom Weizen trennen?**

Anleihen ohne Rating sind unseres Erachtens für Anleger nicht geeignet. Für risikobewusste und spekulativer orientierte Anleger können aus unserer Sicht Anleihen ab einem „BB-“ Rating in Frage kommen. Wichtig ist natürlich stets eine gute Diversifikation im Portfolio, also ähnlich wie bei Aktien reduziert auch eine Streuung über mehrere Anleihen das Risiko.

Zudem sollte zur Anleihe als wichtige Informationsschrift ein Credit-Research vorliegen, der neben der Analyse des Unternehmens, der Unternehmensstrategie, des Marktumfeldes und der historischen operativen Unternehmensentwicklung auch insbesondere Analystenprognosen über die weitere Unternehmensentwicklung und die geplante Mittelverwendung beinhaltet. Denn in der Regel basiert das Rating auf den Vergangenheitsdaten, für den Anleihenleger ist aber die Einschätzung zur weiteren Entwicklung entscheidend. Denn aus dem operativen Gewinn muss das Unternehmen den Zinsdienst tragen können. Aus diesem Grunde analysiert unser Haus, die GBC AG (wie im Aktienbereich über Equity-Research) zunehmend mittelständische Anleihenemittenten und deren Anleihen durch Credit-Research-Analysen und stellt diese inklusive den Schätzungen unserer Analysten als Investoreninformation zur Verfügung.

## Interview financial.de mit Manuel Hölzle (Fortsetzung)

### Die Mittelstandsanleihe – eine interessante Chance für Unternehmen und Anleger!

Und insgesamt ist auch für Anleiheninvestoren die Investor-Relationsaktivität des Emittenten äußerst wichtig. So müssen sich anleihenemittierende Unternehmen einer erhöhten Publizität unterwerfen und die Anleiheninvestoren transparent informieren. Hierzu zählen neben einer guten Anleihenhomepage mit allen wichtigen Informationen und Unterlagen auch die Präsentation auf Investorenkonferenzen, die Durchführung von Telefonkonferenzen etc. Es geht wie bei Aktiengesellschaften um Vertrauensgewinnung und den anschließenden Vertrauenserhalt durch eine gute Investorenpflege.

#### **financial.de: Können Sie uns noch Ihr abschließendes Fazit und Einschätzung zur Zukunft von Unternehmensanleihen aus dem deutschen Mittelstand geben?**

Das Fazit und die Einschätzung für die Zukunft von Unternehmensanleihen aus dem deutschen Mittelstand ist aus unserer Sicht eindeutig positiv: Unternehmensanleihen können eine Win/Win-Situation für Emittenten und Anleger gleichermaßen darstellen.

Für Anleger bietet sich eine weitere attraktive Anlagegattung „Qualitätsprädikat Deutscher Mittelstand“ mit guter Bonität und guter Verzinsung. Dem deutschen Mittelstand steht mit Corporate Bonds ein ergänzendes und gegenüber Bankkrediten flexibleres und zukünftig vielleicht sogar verlässlicheres Finanzierungsinstrument zur Verfügung, welches insbesondere zur profitablen Wachstumsfinanzierung beitragen kann und hilft, die durch die Banken entstandene Finanzierungslücke zu schließen.

*Hinweis: Das Original-Interview mit financial.de ist erstmals erschienen im Januar/Februar 2011 auf Sueddeutsche.de und ist für diese Publikation aktualisiert worden.*

## 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/Disclaimer.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
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 <= - 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 besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

## **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

## **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

## **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

### **Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

## **§ 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<sup>®</sup>

**- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -**

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)