



**Auszug**

**SHS VIVEON AG**

**aus**

**GBC Best of  
Software/IT/Medien**

Stand: 07.12.2010

Erstveröffentlichung: 08.12.2010

**SHS VIVEON AG**

---

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

---



# Konferenzkalender 2011

Datum	02. Mai 2011	11./12. Mai 2011	06. September 2011	05. Oktober 2011	November 2011	07./08. Dezember 2011
Konferenz	<b>GBC</b> Investor's Dinner	<b>11. MKK</b> Münchener Kapitalmarkt Konferenz	<b>6. IFF</b> Investment Forum Frankfurt	<b>2. AKK</b> Augsburger Kapitalmarkt Konferenz	<b>GBC</b> Investor's Dinner	<b>12. MKK</b> Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	3	32	18	3	3	48
Ort	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost	Hilton Frankfurt Hotel	Augsburger Aktienbank	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost



## Vorwort

Liebe Investoren, Pressevertreter und Analysten,

alle Jahre wieder. So umschreibt man es wohl am Besten, wenn man sich auf die Erscheinungsweise, der durch unser Haus herausgegebenen Best of Software/IT/Medienstudie beziehen möchte.

Höher, weiter, schneller. Wenn es sich um die historische Performance dreht. Denn mit einem durchschnittlichen Wertzuwachs über alle Empfehlung hinweg, seit der Veröffentlichung im September 2009, in Höhe von 43,9 %, konnte das Ergebnis unserer selektiven Vorgehensweise alle relevanten Benchmarks erfolgreich schlagen.

Mit der aktuellen Neuauflage der Best of Software/IT/Medien Studie möchten wir an diesen Erfolg anknüpfen und erneut die hohe Attraktivität dieses mittelständisch geprägten Segmentes hervorheben.

Denn zum einen zeigt sich das allgemeine wirtschaftliche Umfeld in Deutschland weiter intakt. Nicht nur die Bundesbank bestätigt dies Anfang Dezember mit ihrer BIP Prognose, die im aktuellen Wirtschaftsjahr eine Steigerung um 3,6 % und 2011 einen Anstieg um 2 % erwarten lässt. Sollte es tatsächlich so kommen, dann befinden wir uns schon gegen Ende des kommenden Jahres wieder auf Vorkrisenniveau.

Zum anderen zeigt sich mit dieser Erwartung im Rücken, dass zunehmend wieder Investitionsbudgets in den IT Abteilungen der Unternehmen bereit stehen. So berichtet etwa das Marktforschungsunternehmens IDC im September 2010, dass von einer weiteren Belebung des deutschen IT-Marktes in den kommenden Monaten auszugehen sei, zumal bei den Unternehmen eine steigende Investitionsbereitschaft in IT erwartet werde. Die BITKOM stellt die positive Entwicklung zudem auch anhand der Personalpolitik befragter IT Unternehmen fest. So planen gemäß BITKOM 55 % den Personalbestand noch in diesem Jahr aufzustocken. Zudem soll sich im kommenden Jahr 2011 der Markt für Software und IT-Services überproportional entwickeln.

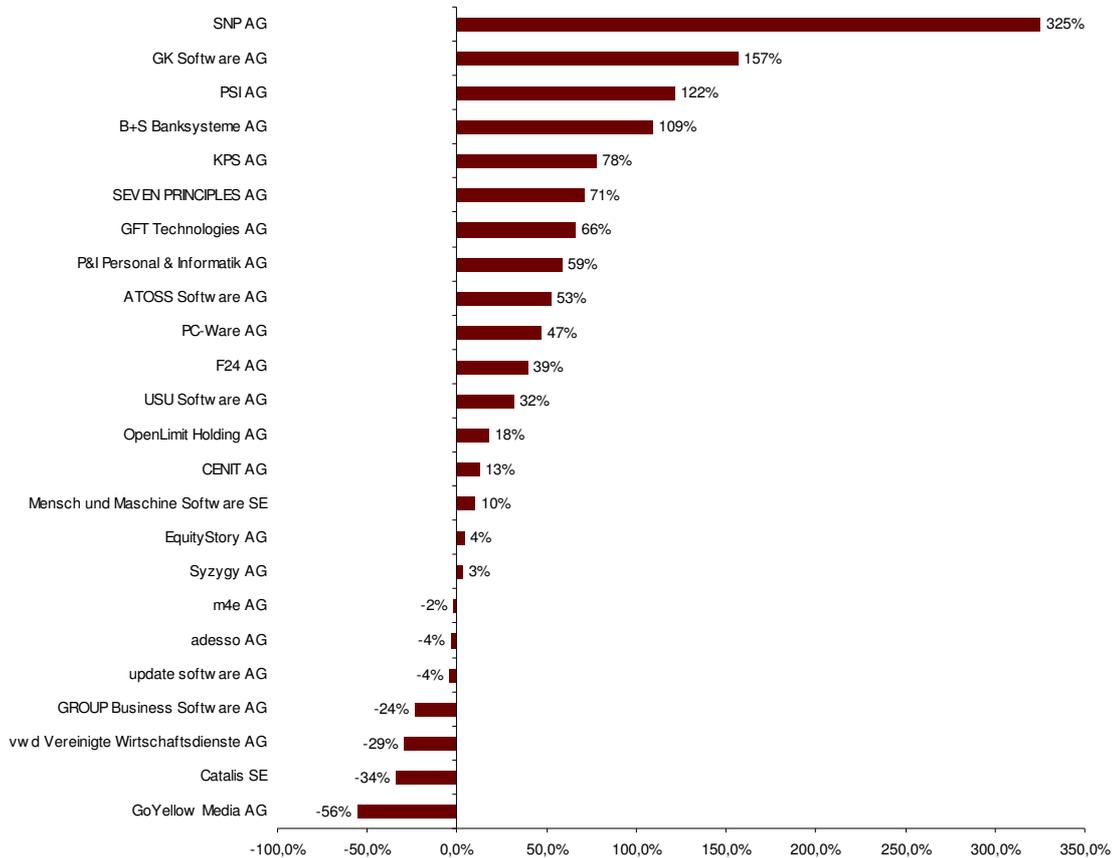
Eine Fülle von Faktoren, die uns für das kommende Jahr äußerst positiv stimmt und uns dazu veranlassten, mit der aktuellen Best of Software/IT/Medien den oben genannten positiven Rahmenbedingungen vielversprechende Investmentchancen gegenüber zu stellen. Bei den in der Studie selektierten Werten handelt es sich dabei erneut um unsere „GBC Best of Auswahl“, bei der wir uns ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment erwarten. Insgesamt haben wir 14 vielversprechende Unternehmen identifiziert und Ihnen im Folgenden aufbereitet.

Christoph Schnabel  
Vorstand GBC AG



## Bisherige Entwicklung seit GBC Best of Software/IT/Medien I.2009

### Wertentwicklung seit GBC Best of Software/IT/Medien I.2009 (15.09.2010 - 01.12.2010)



Die im Rahmen der Studie GBC Best of Software/IT/Medien I.2009 ausgewählten Gesellschaften, wurden von uns zum damaligen Zeitpunkt als besonders chancenreich gewertet. Mit einer durchschnittlichen Kursperformance in Höhe von +43,9 % hat diese Auswahl eine gegenüber den großen Aktienindizes überdurchschnittlich gute Kursentwicklung aufgezeigt. Im Vergleich dazu lag im gleichen Zeitraum die Entwicklung des DAX (+22,0 %), des MDAX (+32,1 %), des SDAX (+38,9 %) sowie des TecDAX (+3,8 %) unterhalb der von uns getroffenen Auswahl.

## Kennzahlenüberblick

Renditepotenzial		
Unternehmen	ISIN	Renditepotenzial 12-18 Monate
7days music entertainment AG	DE0005087506	> 30 %
adesso AG	DE000A0Z23Q5	> 30 %
CENIT AG	DE0005407100	> 30 %
EquityStory AG	DE0005494165	> 30 %
F24 AG	DE000A0F5WM7	> 10 %
m4e AG	DE000A0MSEQ3	> 10 %
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	> 30 %
OpenLimit Holding AG	CH0022237009	> 30 %
PSI AG	DE000A0Z1JH9	> 10 %
SEVEN PRINCIPLES AG	DE0005941546	> 30 %
SHS VIVEON AG	DE000A0XFWK2	> 20 %
Softline AG	DE000A1CSBR6	> 20 %
Szygyy AG	DE0005104806	> 30 %
USU Software AG	DE000A0BVU28	> 20 %

EV/Umsatz			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	0,24	1,21	0,61
adesso AG	0,27	0,23	0,22
CENIT AG	0,30	0,29	0,28
EquityStory AG	2,40	2,22	2,07
F24 AG	4,15	3,29	2,59
m4e AG	1,48	1,55	1,05
Mensch und Maschine Software SE	0,47	0,40	0,37
OpenLimit Holding AG	6,05	4,65	3,32
PSI AG	1,96	1,79	1,66
SEVEN PRINCIPLES AG	0,27	0,23	0,22
SHS VIVEON AG	0,39	0,46	0,41
Softline AG	58,62	2,64	0,59
Szygyy AG	0,77	0,79	0,69
USU Software AG	0,96	0,87	0,74

EV/EBITDA			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	7,92	neg.	4,44
adesso AG	3,31	3,47	2,77
CENIT AG	4,85	4,58	4,02
EquityStory AG	8,93	7,87	7,17
F24 AG	30,35	13,69	7,14
m4e AG	61,69	31,09	7,02
MediNavi AG	55,96	13,30	7,59
Mensch und Maschine Software SE	53,28	17,40	9,39
OpenLimit Holding AG	25,16	20,57	16,72
PSI AG	6,75	4,55	3,99
SEVEN PRINCIPLES AG	11,08	5,63	4,88
SHS VIVEON AG	neg.	neg.	8,59
Softline AG	5,23	4,91	4,23
Szygyy AG	12,90	8,76	6,20
USU Software AG	12,90	8,76	6,20

EV/EBIT			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	neg.	neg.	11,39
adesso AG	6,37	7,63	3,89
CENIT AG	6,60	6,50	5,72
EquityStory AG	9,56	8,42	7,67
F24 AG	neg.	16,43	7,70
m4e AG	neg.	neg.	10,89
Mensch und Maschine Software SE	neg.	30,24	11,25
OpenLimit Holding AG	neg.	2481,74	23,41
PSI AG	36,86	28,80	19,55
SEVEN PRINCIPLES AG	11,04	5,58	4,73
SHS VIVEON AG	23,70	7,41	6,09
Softline AG	neg.	neg.	9,42
Szygy AG	6,27	5,84	4,91
USU Software AG	72,52	15,85	9,78

KGV			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	neg.	neg.	16,67
adesso AG	8,38	16,82	8,92
CENIT AG	14,30	14,20	12,42
EquityStory AG	13,95	12,60	11,30
F24 AG	neg.	25,43	11,17
m4e AG	neg.	neg.	24,61
Mensch und Maschine Software SE	neg.	58,99	13,54
OpenLimit Holding AG	neg.	neg.	31,48
PSI AG	41,98	38,37	25,13
SEVEN PRINCIPLES AG	27,85	9,77	8,20
SHS VIVEON AG	neg.	11,56	8,35
Softline AG	neg.	neg.	10,94
Szygy AG	12,98	12,18	10,35
USU Software AG	29,54	23,28	16,86

KBV	
Unternehmen	2009
7days music entertainment AG	0,69
adesso AG	1,02
CENIT AG	1,44
EquityStory AG	2,10
F24 AG	12,32
m4e AG	1,36
Mensch und Maschine Software SE	2,45
OpenLimit Holding AG	3,22
PSI AG	4,18
SEVEN PRINCIPLES AG	1,43
SHS VIVEON AG	3,28
Softline AG	4,73
Szygy AG	1,21
USU Software AG	1,00

**Kurspotenzial: >20 %**

aktueller Kurs: 10,79  
3.12.2010 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0XFWK2

WKN: A0XFWK

Börsenkürzel: SHW

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,000

Marketcap<sup>3</sup>: 10,79  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 9,86  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
VEM Aktienbank AG

**Analysten:**

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

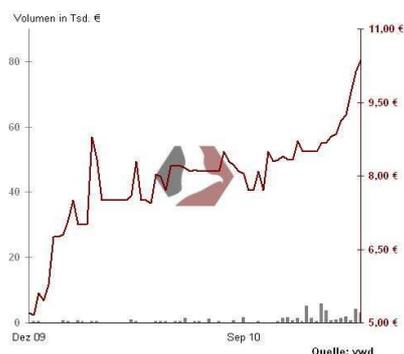
Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

**SHS VIVEON AG \*5,7**

**Unternehmensprofil**

Branche: IT  
Fokus: Business- und IT-Beratung für  
Kundenrisiko- und Kundenwertmanagement  
Mitarbeiter: 181 Stand: 30.9.2010  
Gründung: 1991  
Firmensitz: München  
Vorstand: Stefan Gilmozzi



SHS VIVEON AG ist ein europaweit agierendes Business- und IT-Beratungsunternehmen für Customer Management Lösungen. Zusammen mit der Tochtergesellschaft GUARDEAN GmbH, ein Anbieter von Software-Produkten für effizientes Customer Risk Management, bietet das Unternehmen marktführende Expertise im Customer Value und Customer Risk Management. Die Kernkompetenzen umfassen alle Themen, die für die Umsetzung eines erfolgreichen Customer Managements entscheidend sind: Customer Analytics, Customer Interaction und Application Management sowie Business Intelligence und Data Warehouse. GUARDEAN integriert und beschleunigt alle risikorelevanten Prozesse wie Informationsbeschaffung, Antragsmanagement, Debitorenüberwachung bis hin zum Forderungsmanagement. Mit mehr als 200 Kunden in 15 Ländern zählt die SHS VIVEON Gruppe zu Europas führenden Anbietern im Customer Management. Die Unternehmensgruppe ist mit zwei Tochtergesellschaften an acht Standorten in drei europäischen Ländern präsent: GUARDEAN GmbH und SHS VIVEON Schweiz AG.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	25,99	25,34	21,50	24,00
EBITDA	1,03	0,89	1,75	2,02
EBIT	-2,99	0,42	1,33	1,62
Jahresüberschuss	-15,02	-2,61	0,93	1,29

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-18,94	-3,29	0,93	1,29
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,51	0,39	0,46	0,41
EV/EBITDA	12,81	11,08	5,63	4,88
EV/EBIT	-4,41	23,70	7,41	6,09
KGV	neg.	neg.	11,56	8,35
KBV		3,28		

**Finanztermine:**

Datum: Ereignis  
09.12.2010: 10. MKK

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

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating  
17.11.2010: RS / 14,70 / KAUFEN  
4.3.2010: RS / KAUFEN

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.

## SHS VIVEON AG

### Geschäftsentwicklung 9M 2010 - EBITDA-Marge im dritten Quartal 2010 bei fast 10 %

In den ersten neun Monaten 2010 erzielte SHS VIVEON Umsätze von 16,00 Mio. € (VJ: 18,46 Mio. €). Dies entspricht einem Rückgang von 13,7 %. Die Leistung ging von 18,68 Mio. € in 2009 auf 15,81 Mio. € in 2010 zurück. Diese Reduktion erklärt sich vor allem durch den Bereich Consulting. Zwar konnte die Auslastung der Mitarbeiter gesteigert werden, allerdings schlug hier die deutlich geringere Mitarbeiterzahl in Verbindung mit leicht gesunkenen Tagessätzen zu Buche. Die Umsätze des Produktgeschäftes sollten nach den ersten drei Quartalen 2010 mit rund 3 Mio. € in etwa auf dem Vorjahresniveau gelegen haben.

Dank der schlankeren Kostenstruktur erfuhr das EBITDA einen erheblichen Anstieg. Dieses belief sich nach den ersten neun Monaten 2010 auf 1,29 Mio. € gegenüber 0,36 Mio. € im Vorjahr, was einer EBITDA-Marge von 8,14 % (VJ: 1,92 %) gleichkommt. Damit gelang es der SHS VIVEON das sechste Quartal in Folge positiv abzuschließen. Im dritten Quartal 2010 erreichte die EBITDA-Marge mit 9,6 % zudem einen neuen Höchstwert. Die stetige Verbesserung der Margensituation ist für uns das Resultat einer guten Auslastungsquote der Beratungsmannschaft in Verbindung mit den vorgenommenen Einsparmaßnahmen im administrativen und operativen Bereich.

Das Finanzergebnis lag nach den ersten drei Quartalen 2010 bei -0,30 Mio. € (VJ: -0,42 Mio. €). Im dritten Quartal 2010 wurden die positiven Effekte aus der vorzeitigen Rückführung der Wandelschuldverschreibung sichtbar. Hier lag das Finanzergebnis bei nur -0,07 Mio. € und damit deutlich verbessert gegenüber den Vorquartalen. Aufgrund der noch vorhandenen Verlustvorräte fielen fast keine Ertragssteuerzahlungen an. Der Jahresüberschuss betrug 0,76 Mio. € (VJ: -1,83 Mio. €), was bei einer ausstehenden Aktienanzahl von 1,0 Mio. einem EPS von 0,76 € entspricht. Im dritten Quartal belief sich das EPS auf 0,34 €.

### Ausblick und Bewertung - In 2010 Fokus auf Profitabilität; ab 2011 wieder Wachstum zu erwarten

Vor dem Hintergrund des erfreulichen neun Monatsergebnisses 2010 und der guten Auftragssituation gehen wir davon aus, dass sich der positive Trend des operativen Geschäfts im Schlussquartal 2010 unverändert fortsetzt. Für das Gesamtjahr erwarten wir Umsätze von 21,50 Mio. €. Damit sollte das Schlussquartal auf der Umsatzseite mit rund 5,50 Mio. € geringfügig höher ausfallen als die einzelnen drei Quartale in 2010. Die Gesellschaft wird in 2010 trotz der gesunkenen Umsatzbasis einen deutlichen Margenanstieg verzeichnen können, zumal der Fokus im laufenden Jahr auf die Verbesserung der Profitabilität gerichtet ist. Das Ziel Umsatzwachstum zu generieren, soll ab dem kommenden Jahr 2011 wieder konsequent verfolgt werden. Das EBITDA sehen wir bei 1,75 Mio. €. Damit liegt die EBITDA-Marge bereits wieder bei hervorragenden 8,14 %. Unter Berücksichtigung der Abschreibungen von -0,42 Mio. € sowie einem Finanzergebnis von -0,35 Mio. € sollte das EBT in 2010 bei 1,21 Mio. € liegen. Bei einer Steuerquote von 15,0 % sowie einem außerordentlichen Ertrag von 0,11 Mio. € rechnen wir für 2010 mit einem EPS von 0,93 €.

Für 2011 erwarten wir, dass SHS VIVEON wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren wird. Dabei sollte das Wachstum von allen drei Geschäftseinheiten mitgetragen werden. Für den Konzern rechnen wir mit einem Umsatzzuwachs um 11,6 % auf 24,00 Mio. €. Als Wachstumstreiber sollten sich die GUARDEAN und die SHS VIVEON Schweiz erweisen. Infolge des Ausbaus des direkten Vertriebs sowie des Partnergeschäfts sehen wir bei der GUARDEAN einen Umsatzzuwachs auf 5,0 Mio. €. Eine deutliche Verbesserung ist zudem beim Finanzergebnis zu erwarten. Das Finanzergebnis dürfte nach unserer Schätzung in 2011 mit -0,10 Mio. € nur noch leicht negativ ausfallen. Allein dadurch wird sich das EPS nach unserer Schätzung im kommenden Geschäftsjahr 2011 um knapp 0,20 € erhöhen.

### Fazit - Restrukturierung der Passivseite abgeschlossen; KGV für 2011 von rund 7 erscheint attraktiv

Die SHS VIVEON AG erzielte seit nunmehr sechs aufeinanderfolgenden Quartalen positive operative Ergebnisse. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen haben ihre Wirkung auf die Kostenstrukturen nicht verfehlt und maßgeblich mit dazu beigetragen, dass die Gesellschaft nachhaltig in die Gewinnzone zurückgekehrt ist. Im dritten Quartal 2010 lag die EBITDA-Marge mit knapp 10 % auf einem sehr anständigen Niveau.

Ein weiterer Meilenstein konnte im Jahresverlauf 2010 mit der Restrukturierung der Passivseite erreicht werden. In diesem Zusammenhang ist vor allem die vorzeitige, vollständige Rückführung der Wandelschuldverschreibung zu nennen. Dies gelang durch eine Kombination aus einem positiven freien Cash Flow, aus einer Eigenkapitalerhöhung sowie durch die Gewährung eines Gesellschafterdarlehens. Die Eigenkapitalquote belief sich per Ende September 2010 bereits wieder auf komfortable 40 % und die Gesellschaft kann zudem eine positive Nettoliquidität vorweisen.

Mit einem 2010er und einem 2011er KGV von unter 12 respektive rund 8 erachten wir die Bewertung der Gesellschaft als attraktiv. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis des Geschäftsjahres 2011 ein Kursziel für die Aktie der SHS VIVEON in Höhe von 14,70 € ermittelt. Ausgehend von den aktuellen Kursen sehen wir somit noch Kurspotential über 20 % für die Aktie der SHS VIVEON AG.

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## Offenlegung

### **§ 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:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

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

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

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

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

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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®  
**- 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)