

27.11.2007

m4e AG

**KAUFEN****Fairer Wert: 10,93 €**Kurs: 6,55 €  
26. November 2007  
9.54 Uhr, XETRA**Letztes Rating/****Kursziel:**15.06.2007  
KAUFEN/ 10,16 €**Marktsegment:**Open Market (Entry  
Standard)**Rechnungslegung:**

IFRS

**Analysten:****Philipp Leipold**  
leipold  
@gbconcepts.de**Sylvia Schulz**schulz@  
gbconcepts.de**IR-Kontakt:**m4e AG  
Alpenveilchenstr. 4  
D-82031 GrünwaldAnsprechpartner:  
Susan Hoffmeister**Tel.:** +89 - 210195 - 0  
**Fax:** + 89 - 210195 - 99ir@m4e.de  
www.m4e.de**Unternehmensprofil:****Branche:** Medien**Fokus:** Lizenzen**Mitarbeiter:** 26 (30.11.2007)**Firmensitz:** Grünwald, D**Gründung:** 2003**Vorstand:** Hans Ulrich Stoef,  
Michael Büttner

WKN: A0MSEQ

ISIN: DE000A0MSEQ3

Börsenkürzel: MU4

Anzahl Aktien: 3,62 Mio.

Marktkap.: 23,58 Mio. €

Streubesitz: 33,10 %

52 W Hoch: 6,94 €

52 W Tief: 5,80 €

Durchs. Tagesvolumen : 24.118 €

\* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)



In Mio. €	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	3,12	4,27	12,80	20,20	27,20
EBITDA	1,62	1,61	2,70	4,31	5,97
EBIT	1,61	1,58	2,59	4,01	5,52
Jahresüberschuss	1,22	1,34	1,28 <sup>a</sup>	2,63	3,69
<b>In €</b>					
Gewinn je Aktie	0,36	0,40	0,35	0,73	1,02
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-
<b>In %</b>					
EBITDA-Marge	50,69	37,56	21,13	21,36	21,93
EBIT-Marge	50,38	36,88	20,27	19,87	20,28
<b>Kennzahlen</b>					
KGV	13,36	12,23	18,45	9,00	6,42

<sup>a</sup> Inklusive IPO-Kosten  
in 2007 von 0,7 Mio. €**Highlights:**

- Akquisition der Tex-Ass sorgt für deutlichen Umsatz- und Ergebnisschub in den Jahren 2007 und 2008
- Erlös aus Kapitalerhöhung beträgt rund 2,2 Mio. €, Kapitalerhöhung oberhalb des aktuellen Börsenkurses durchgeführt
- Gründung eines Joint-Ventures LUCKY PUNCH mit der Hahn Film AG

## **Wichtige Ereignisse seit dem Börsengang**

### **Übernahme der Tex-Ass GmbH**

Am 15. November 2007 vermeldete die m4e AG die vollständige Übernahme der Tex-Ass Textilvertriebs GmbH mit Sitz in Essen. Bei der Tex-Ass Textilvertriebs GmbH handelt es sich um einen Dienstleister und Full-Service-Anbieter für die Produktion und den Vertrieb von Merchandising-Textilien und anderen Lizenzprodukten. Das Unternehmen ist bereits seit über 20 Jahren am Markt aktiv und beschäftigt derzeit 13 Mitarbeiter. Zu dem Kundenstamm der Tex-Ass gehört eine Reihe renommierter Handelsunternehmen, wie z. B. C&A, Karstadt, KIK, Metro, OTTO und Quelle. Das Lizenzportfolio der Tex-Ass GmbH umfasst aktuell 24 verschiedene Lizenzen, z. B. Barbie, Batman, Harry Potter, Simpsons und Tom & Jerry. Die Gesellschaft bietet dabei ein breites und umfassendes Produktspektrum an Bekleidung, Accessoires und Bedarfsgegenständen an.

Rückwirkend zum 1. Januar 2007 übernimmt m4e 100 % der Anteile an der Tex-Ass. Somit werden die operativen Ergebnisse der Tex-Ass komplett für das laufende Geschäftsjahr bei der m4e berücksichtigt werden. Der Kaufpreis sollte sich nach unserer Einschätzung auf rund 8 Mio. € belaufen. Dabei erfolgt die Zahlung des Kaufpreises sowohl über eine Cash-Komponente als auch über eine Aktienkomponente. Die Übertragung der Aktien ist an eine Earn-Out-Regelung gebunden und erfolgt in zwei Tranchen in den Jahren 2008 und 2009. Die neuen Aktien unterliegen einer Lock-Up-Periode von jeweils 24 Monaten. Zur Finanzierung des Kaufpreises wurde zudem ein Bankdarlehen in Höhe von 3,8 Mio. € aufgenommen. Damit bleiben die Erlöse aus dem Börsengang weiterhin unangetastet.

Neben der Akquirierung der Lizenzen ist das Unternehmen für die Entwicklung von Design und Schnitt der Merchandising-Produkte sowie die Gestaltung der Verpackungen verantwortlich. Die Herstellung der Artikel erfolgt über langjährige Outsourcing-Produktionspartner. Zudem koordiniert Tex-Ass die Aufgaben des Transports, der Lagerung, des Warehandlings und der Aufbereitung der Produkte. Die Produktion erfolgt stets gegen Festaufträge, so dass hier eine geringe Lagerbindung und ein geringer Working Capital Bedarf erforderlich ist. Das Risiko kann somit minimiert werden.

Durch die Akquisition der Tex-Ass kann die m4e ihre Wertschöpfungskette erheblich erweitern. In Zukunft besteht die Möglichkeit, dass die m4e AG die eigenen Lizenzen in dem Bereich Textilien über den Einzelhandel bis an die Endkunden vermarkten und vertreiben kann.

### **Kapitalerhöhung im November 2007**

Zur weiteren Stärkung des Eigenkapitals und zur Erhöhung des Streubesitzes gab die m4e AG am 13. November 2007 bekannt, dass eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechtes durchgeführt worden ist. Im Rahmen der Kapitalerhöhung wurden 0,32 Mio. € Aktien zu einem Preis von 6,80 € an ausgewählte institutionelle Investoren im In- und Ausland platziert. Die Kapitalerhöhung erfolgte somit zu einem Kurs

oberhalb des aktuellen Börsenkurses.

Durch die Ausgabe der neuen Aktien flossen der m4e AG brutto liquide Mittel in Höhe von rund 2,2 Mio. € zu. Die Zahl der ausstehenden Aktien erhöht sich infolge der Kapitalmaßnahme von zuvor 3,30 Mio. auf insgesamt 3,62 Mio. Der Streubesitz steigt durch die Ausgabe der neuen Aktien auf 33,10 % an.

### **Joint-Venture LUCKY PUNCH mit der Hahn Film AG gegründet**

Im Oktober 2007 gab die m4e AG die Gründung der gemeinsamen Produktionsfirma LUCKY PUNCH mit der Hahn Film AG bekannt. Hierzu wurde bereits ein Letter of Intent (Absichtserklärung) unterschrieben. Der Sitz der neuen Gesellschaft wird in Grünwald sein. Wir gehen davon aus, dass beide Gesellschaften mit 50 % an der neuen Produktionsfirma beteiligt sein werden. Es ist vorgesehen, dass LUCKY PUNCH pro Jahr drei Serien entwickelt und eine Serie produziert. Das erste gemeinsame Projekt soll ein Kinofilm sowie eine TV-Serie zu dem bereits in der Entwicklung befindlichen Charakter „Malmi“ sein. M4e wird im Rahmen des Joint Ventures dabei den Part der Finanzierung, des Vertriebs und der internationalen Vermarktung der IP-Rechte übernehmen. Der kreative Part der Entwicklung und Produktion der Inhalte wird dagegen von der Hahn Film übernommen. Durch die Kooperation mit der Hahn Film AG besteht für die m4e AG vorerst nicht die Notwendigkeit, eigene Produktions- und Entwicklungskapazitäten für Animations- und Zeichentrickserien aufzubauen. Diese Aufgabe soll zukünftig verstärkt durch die Hahn Film AG wahrgenommen werden.

Durch das Joint Venture sichert sich die m4e AG einerseits die Expertise bei der Entwicklung und Produktion von Animations- und Zeichentrickserien und andererseits profitiert m4e von dem Ausbau des eigenen Lizenzportfolios mit anschließender weltweiter Vermarktung der eigenen IP-Rechte.

Wir gehen davon aus, dass das Joint Venture LUCKY PUNCH bereits im Jahresabschluss 2007 vollständig konsolidiert wird, da die m4e AG hier einen beherrschenden Einfluss über die Gesellschaft ausübt. Allerdings wird LUCKY PUNCH umsatz- und ergebnisseitig im Geschäftsjahr 2007 nach unserer Einschätzung nur einen unwesentlichen Beitrag zum Unternehmenserfolg leisten.

## Ausblick und Prognosen

Für das laufende Geschäftsjahr 2007 erwarten wir bedingt durch die Akquisition der Tex-Ass GmbH eine signifikante Steigerung bei den Umsatzerlösen und bei dem operativen Ergebnis. Der Erwerb von Tex-Ass befördert die m4e AG schlagartig in eine neue Umsatzdimension. Mit einem Umsatzvolumen von rund 9,6 Mio. € im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 erwirtschaftete Tex-Ass einen mehr als doppelt so hohen Umsatz wie die m4e. Für das Geschäftsjahr 2007 rechnen wir bei Tex-Ass mit einem moderaten organischen Umsatzwachstum. Den Kaufpreis für Tex-Ass mit einem geschätzten EV/EBIT-Multiplikator von ca. 5,3 erachten wir als attraktiv. Die Finanzierung der Übernahme erfolgte durch die Aufnahme eines Akquisitionsdarlehens von rund 3,8 Mio. € sowie eine Kapitalerhöhung, so dass die liquiden Mittel aus dem Börsengang unangetastet bleiben. Der Emissionserlös steht weiterhin für Investitionen in den Ausbau des eigenen Lizenzportfolios mit Lizenzen und Co-Produktionen zur Verfügung. Seit dem Börsengang im Juni 2007 wurden keine größeren Investitionen in eigene IP-Rechte zur Stärkung des Lizenzportfolios getätigt. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Aktivitäten in diese Richtung mit Abschluss der Übernahme der Tex-Ass zukünftig intensiviert werden. Vor allem auch durch das Joint Venture LUCKY PUNCH erwarten wir zukünftig eine stetige Entwicklung neuer IP-Rechte mit einer entsprechend hohen Wertschöpfung.

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 2,59 Mio. €, was eine EBIT-Marge von 20,27 % bedeutet. Die Rohertragsmarge sollte sich bedingt durch die Erstkonsolidierung der Tex-Ass im Vergleich zu Vorjahren verschlechtern. Die Tex-Ass GmbH operiert mit deutlich niedrigeren Rohmargen als die m4e AG. In 2007 sehen wir die Rohertragsmarge bei 44,56 % (VJ: 66,19 %). Die angefallenen Kosten im Zusammenhang mit dem Börsengang veranschlagen wir auf rund 0,7 Mio. €, so dass sich der Jahresüberschuss in 2007 auf 1,28 Mio. € belaufen sollte.

Aufgrund der Akquisition der Tex-Ass haben wir unsere Schätzungen hinsichtlich Umsatz und operativem Ergebnis für das kommende Geschäftsjahr 2008 deutlich nach oben angepasst. Nunmehr erwarten wir für 2008 einen Umsatzzuwachs von 57,81 % auf dann 20,20 Mio. € (bislang: 10,20 Mio. €). Der Umsatzsprung stützt sich dabei auf die Annahme, dass sowohl die m4e als auch die Tex-Ass in 2008 ein deutliches organisches Wachstum erreichen werden. Tex-Ass konnte in den vergangenen Monaten größere Aufträge sowohl bei Bestands- als auch bei Neukunden aus der Einzelhandelsbranche abschließen, die allerdings teilweise erst im kommenden Jahr umsatzwirksam werden. Bei der m4e erwarten wir Impulse durch den Ausbau des bestehenden Lizenzportfolios mit eigenen Inhalten und IP-Rechten. Wir rechnen hier in den nächsten Monaten mit Abschlüssen. Zudem sollte m4e als exklusiver Agenturpartner des DFB von der Fußball-Europameisterschaft nächstes Jahr in Österreich und der Schweiz profitieren. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich das Agenturgeschäft in 2008 spürbar beleben wird.

Des Weiteren sollte sich das neu gegründete Joint Venture LUCKY PUNCH positiv auf die Umsatzentwicklung im kommenden Jahr auswirken. Bei dem ersten Projekt soll es sich um den bereits in der Entwicklung befindlichen Charakter „Malmi“ handeln. Hierzu ist außerdem ein Kinofilm sowie eine TV-Serie in Planung.

Unsere Prognose für das kommende Jahr 2008 sieht ein EBIT in Höhe von 4,01 Mio. € vor. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 19,87 %. Die Abschreibungen sollten sich nach unserer Einschätzung erhöhen, was vor allem auf die übernommenen Vermögensgegenstände von Tex-Ass zurückzuführen ist. Des Weiteren sollte das Finanzergebnis aufgrund der Aufnahme des Akquisitionsdarlehens leicht negativ ausfallen. Wir erwarten hier einen Wert von -0,15 Mio. €. Unter Berücksichtigung einer Steuerquote von 32 % auf Konzernebene und einer dann insgesamt ausstehenden Aktienanzahl von 3,6 Mio. € sollte das Ergebnis pro Aktie (EPS) dann bei 0,73 € liegen.

**Im Rahmen unseres Discounted-Cash-Flow-Modells haben wir einen neuen fairen Wert auf Basis 2008 für die Aktie der m4e AG in Höhe von 10,93 € (zuvor: 10,16 €) ermittelt. Wir bestätigen damit unsere Kaufempfehlung für die Aktie der m4e AG.**

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2	
Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	21,9 %
Steuerquote	32,0 %
Working Capital in % vom Umsatz	7,7%
Umsatz zu OAV	5,9
Abschreibungen vom OAV	7,5%

### DCF-Modell

Die m4e AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2007, 2008 und 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2013 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 3,0 % %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 21,9 % angenommen. Die Steuerquote ab 2008 haben wir mit 32 % veranschlagt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Steuerquote von 32,0 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,0 % errechnet.

**Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2008 liegt bei 10,93 €**

### DISCOUNTED CASHFLOWS Modellszenario m4e AG

in Mio. €	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	Continued
Umsatz	12,80	20,20	27,20	28,02	28,86	29,72	30,61	31,23
Veränderung in %	199,5%	57,8%	34,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
EBITDA-Marge	21,1%	21,4%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%
EBITA	2,59	4,01	5,52	5,78	5,95	6,13	6,32	6,44
EBITA-Marge	20,3%	19,9%	20,3%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
Steuerquote (auf EBITA)	34,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Working Capital	0,80	1,6	2,09	2,16	2,22	2,29	2,36	2,40
in % vom Umsatz	6,3%	7,9%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Operatives Anlagevermögen	2,50	3,5	4,61	4,75	4,89	5,04	5,19	5,29
Umsatz zu OAV	5,1	5,8	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Abschreibungen	-0,11	-0,3	-0,45	-0,36	-0,37	-0,38	-0,39	-0,40
Abschreibungen vom OAV	4,4%	8,6%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
<b>Free Cashflows</b>								
EBITDA	2,70	4,31	5,97	6,14	6,32	6,51	6,70	6,84
Steuern auf EBITA	-0,88	-1,28	-1,77	-1,85	-1,90	-1,96	-2,02	-2,06
Investitionen in AV	-2,52	-1,30	-1,56	-0,49	-0,51	-0,52	-0,54	-0,50
Veränderung des Working Capital	-1,76	-0,80	-0,49	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	-0,05
Cashwirk. Zahlungsverpflichtungen	-6,00	-1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Gross Free Cashflow</b>	<b>-8,46</b>	<b>-0,07</b>	<b>1,15</b>	<b>3,73</b>	<b>3,84</b>	<b>3,96</b>	<b>4,07</b>	<b>4,23</b>
<b>VALUATION IN MIO. €</b>								
				<b>Dez. 06</b>	<b>07 E</b>	<b>08 E</b>	<b>09 E</b>	
Barwert expliziter FCFs				2,0	10,6	11,9	12,1	
Barwert des Continuing Value				22,6	25,1	27,9	31,0	
Wert operatives Geschäft (Stichtag)				24,6	35,8	39,8	43,0	
Nettoschulden (Net debt)				-1,10	0,00	0,21	-0,78	
Barwert aller Optionsrechte				0,00	0,00	0,00	0,00	
Wert des Eigenkapitals				25,7	35,8	39,6	43,8	
Fremde Gewinnanteile				0,0	0,0	0,0	0,0	
Wert des Aktienkapitals				25,7	35,8	39,6	43,8	
Ausstehende Aktien in Mio.				2,5	3,6	3,6	3,6	
Fairer Wert der Aktie in €				10,28	9,88	<b>10,93</b>	12,10	

<b>FINANZCASHFLOW in Mio. €</b>				
	07 E	08 E	09 E	10 E
Dividendenzahlung inkl. Fremde Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	7,4	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand/ertrag	0,00	-0,15	-0,15	-0,15

<b>Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in €</b>						
		<b>WACC</b>				
in €		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
Langfristiges Wachstum	1,0%	11,44	10,80	10,21	9,69	9,21
	1,5%	11,89	11,18	10,55	9,98	9,47
	2,0%	12,39	11,62	<b>10,93</b>	10,32	9,76
	2,5%	12,96	12,10	11,35	10,68	10,08
	3,0%	13,61	12,66	11,83	11,09	10,44

# ANHANG

## **§ 1 Disclaimer / Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts 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 German Business Concepts 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.

German Business Concepts 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.

## **§ 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG**

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

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

## **§ 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 German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

---

# GERMAN BUSINESS CONCEPTS

---



INVESTMENT RESEARCH

GBC<sup>®</sup> German Business Concepts

**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Bundesrepublik Deutschland

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Email: [office@gbc-research.de](mailto:office@gbc-research.de)

Internet: <http://www.gbc-research.de>

**Analysten für diese Studie**

Philipp Leipold, Dipl. Volksw., Financial Analyst

Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH), Financial Analyst

**Hinweis zur Verantwortlichkeit für die Erstellung**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die German Business Concepts GmbH mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist. Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch Ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.