

mic AG

Datum: 21.08.2013

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	5,80		
Kurs (Xetra) (in Euro)	3,99		
20.08.2013	17:24 Uhr		
Kurspotenzial	45%		

Highlights

- ⇒ Die mic AG hat ihr Beteiligungsportfolio erneut erweitert und setzt hierbei zunehmend auf Synergien zwischen den Portfolio-Unternehmen. Mit der Übernahme von Dimensio adressiert die mic AG den stark wachsenden Big Data-Markt und nutzt Schnittmengen mit dem Hochleistungsserverhersteller Exergy.
- ⇒ Mit der Kapitalerhöhung und der inzwischen gewandelten Wandelanleihe (Einnahmen: 10,3 Mio. Euro) ist die mic AG komfortabel finanziert und dürfte gerade bei Neuengagements nun auch auf Unternehmen in späteren Phasen setzen.
- ⇒ Wir erwarten in den nächsten Monaten weitere (Teil-)Exits. Als Kandidaten sehen wir vor allem Exergy, neuroConn (anhaltend profitables Wachstum), AIFOTEC und zunehmend auch WT. Zudem erwarten wir eine Fokussierung des Portfolios.
- ⇒ Als Kurstreiber sehen wir die Hebung von Synergien durch den Einstieg der Maschmeyer Group und die damit gesteigerte Wahrnehmung der mic AG am Kapitalmarkt. Unser Kaufen-Votum hat bei einem Kursziel von 5,80 (alt: 6,00) Euro Bestand (Verwässerungseffekt durch Wandlung der Wandelanleihe).

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Gesamtleistung	7,2	11,1	7,6	6,7	8,8	7,8
Wachstum GL	1.762,6%	54,8%	-31,6%	-12,5%	32,2%	-11,8%
EBIT	5,7	6,1	3,6	4,1	5,1	3,1
EBIT-Marge	79,8%	54,4%	47,3%	61,7%	58,4%	40,4%
Jahresüberschuss	4,3	6,2	3,5	3,9	5,1	3,1
Nettomarge	59,4%	55,7%	46,2%	58,8%	57,4%	39,5%
Gewinn je Aktie	1,65	2,12	0,83	0,83	0,75	0,40
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operative Kosten / Gesamtleistung	-16,6%	-14,1%	-23,3%	-30,2%	-29,5%	-27,2%
Finanzanlagen	11,1	15,6	24,7	36,3	44,3	50,8
Eigenkapitalquote	74,4%	83,3%	92,1%	85,0%	89,3%	89,8%
Buchwert je Aktie	3,39	6,51	6,35	6,82	7,03	6,53
Nettofinanzverschuld.	2,5	3,3	1,4	3,7	-3,7	-0,4
EV / Gesamtleistung	2,2	1,4	2,2	2,8	3,2	3,6
EV / EBITDA	2,7	2,5	4,7	4,5	5,5	8,9
EV / EBIT	2,7	2,5	4,7	4,5	5,5	9,0
KGV	3,1	1,9	4,4	3,8	5,3	10,1
KBV	1,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und Buchwert je Aktie (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Quelle: Independent Research, mic AG

Unternehmensdaten

Branche	Beteiligungsunternehmen
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0KF6S5
Reuters	M3BG.DE
Bloomberg	M3B

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	7,732
Streubesitz	50,5%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	30,8
∅ Tagesumsatz (Stück)	14.042
52W Hoch	11.07.2013
52W Tief	14.11.2012
	4,50 Euro
	2,64 Euro

Termine

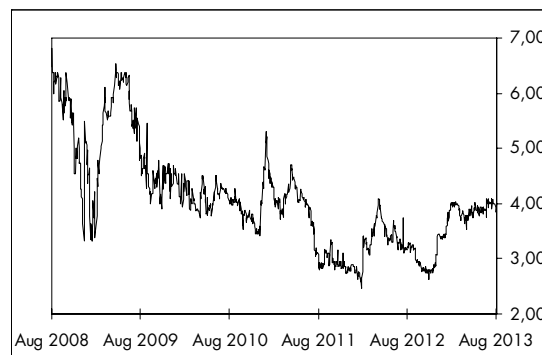
Q2-Zahlen	30.09.2013
Q4-Zahlen	Juni 2014

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-1,3%	-0,9%
3 Monate	1,6%	3,5%
6 Monate	-0,8%	-7,6%
12 Monate	23,5%	4,6%

Index-Gewichtung

Entry Standard 40	3,3%
Entry Standard All Share	0,5%



Quelle: Bloomberg

Kontakt

 Independent Research GmbH

Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
Internet: www.irffm.de

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

E-Mail: sroehle@irffm.de

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Bewertung

Bewertung der einzelnen Portfoliounternehmen

Sum-of-the-Parts-Analyse

Wir bewerten die mic-Aktie mit einer Sum-of-the-Parts-Analyse. Für die wichtigsten Portfolio-Unternehmen haben wir GuV- und Bilanzprognosen erstellt (Ausnahme: 4DForce und mic sense). Diese bilden die Basis für die Ermittlung des fairen Wertes der jeweiligen Beteiligung auf Basis eines DCF-Modells, in einzelnen Fällen kombiniert mit einer Peer Group-Analyse. Die übrigen Portfoliounternehmen setzen wir mit dem Buchwert bzw. konservativ mit Null an.

Portfoliowert			
	Fairer Wert des EK (Mio. Euro)	mic-Anteil	Wert des mic-Anteils (Mio. Euro)
AIFOTEC	25,4	39,5%**	10,0
mic IT	17,4	100,0%	17,7
WT	8,9	66,7%	5,9
SmartE (vormals: mic clean)	10,9	100,0%	10,9
neuroConn	13,0	51,1%	6,6
mic sense	6,5	87,8%	5,7
Übrige Beteiligungen*	-	-	0,0
Wert des Beteiligungsportfolios			57,0

* u.a. µ-GPS Optics, 3EDGE, ProximusDA, exchangeBA, AST umf Smart M
 Quelle: Independent Research; mic AG ** mic-Anteil nach allen geplanten Kapitalmaßnahmen

Gestiegener Portfoliowert

Fairer NAV deutlich über aktuellem Kursniveau

Wir ermitteln einen fairen Wert des Beteiligungsportfolios von 57,0 (alt: 49,1) Mio. Euro. Der höhere Wert resultiert u.a. aus der Einbringung kurzfristiger Forderungen in die Port-

Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	57,0
+ Stille Beteiligungen	0,0
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,3
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	12,0
- Verbindlichkeiten	-5,1
- Rückstellungen	-0,1
Net Asset Value (NAV)	64,2
Discount	30,0%
Adjustierter Net Asset Value (NAV)	44,9
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	7,732
Adjustierter Net Asset Value je Aktie (in Euro)	5,81

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

foliounternehmen (rd. 4,0 Mio. Euro) und dem Erwerb von Dimensio. Unter Berücksichtigung weiterer Aktiv- und Passivposten der Bilanz sowie des Erlöses aus der Kapitalerhöhung und der gewandelten Wandelschuldverschreibung ergibt sich hieraus ein NAV von 64,2 (alt: 59,1) Mio. Euro. Bei der Ermittlung des fairen Werts für die mic AG muss u.E. das aktuell schwierige Umfeld für VC-Investments berücksichtigt werden. Im Allgemeinen ist auch damit zu rechnen, dass einige Portfoliogesellschaften die Erwartungen nicht erfüllen. Dies ist für eine VC-Gesellschaft ein normaler Vorgang. Um diese Aspekte abzubilden, nehmen wir auf den NAV einen Abschlag von 30% vor. Hieraus resultiert ein adjustierter NAV von 44,9 (alt: 41,4) Mio. Euro. Nach der Wandlung der Wandelschuldverschreibung stehen nun 7,732 (alt: 6,873) Mio. Aktien aus. Auf Basis dessen ermitteln wir einen adjustierten NAV von 5,81 (alt: 6,02) Euro je Aktie.

*Adjustierter fairer NAV je
Aktie: 5,81 (alt: 6,02) Euro*

Neues Portfoliounternehmen Dimensio

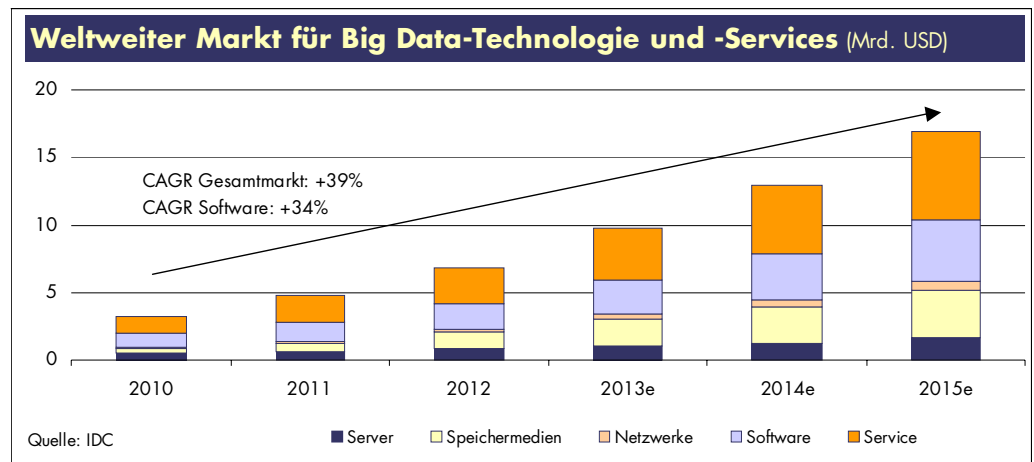
Big Data-Spezialist Dimensio Informatics

"Künstliche Intelligenz" zur Datenbankauswertung

Mitte Juli 2013 hat die mic IT AG rd. 77 % der Stimmrechte und 57% der Kapitalanteile an Dimensio Informatics übernommen. Dimensio hat einen neuen Ansatz zur Analyse und Optimierung von Datenbanken (u.a. SAP, Oracle, IBM) entwickelt. Das patentierte Softwareportfolio umfasst Produkte zur Analyse und Optimierung von Datenbankanwendungen, die die Verarbeitungszeit bei der Auswertung von hochkomplexen und großvolumigen Datenbanken von vielen Stunden bis in den Sekundenbereich um den Faktor 1.000 oder mehr beschleunigen. Zur Beschleunigung setzt das Unternehmen Techniken und Methoden aus dem Bereich "Künstliche Intelligenz" (KI) ein. Die Lösung, die zwischen den Anwendungen und der Datenbank minimal invasiv integriert wird, entwickelt eine eigene multidimensionale Indexstruktur des Datenbestands und lernt die semantischen Zusammenhänge zwischen den Daten. Die Dimensio-Technologie wird seit 2011 bei namhaften Kunden im In- und Ausland kommerziell eingesetzt. Die Dimensio-Technologie wird u.E. angesichts der wachsenden Big Data-Menge und der Notwendigkeit, die Daten sinnvoll und effizient auszuwerten, an Bedeutung gewinnen.

Bereits Kooperation zwischen Dimensio und Exergy

Synergien sehen wir vor allem mit Exergy (wassergekühlte Hochleistungsrechner). Exergy und Dimensio kooperieren seit einem Jahr und haben bereits erste Testinstallationen bei Kunden platziert. Der Einstieg der mic AG ist u.E. auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass Dimensio sowohl Vertriebs- als auch finanzielle Ressourcen zum Roll-out der Produkte benötigt.



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse

Ertragsanalyse

Etablierung der neuen Struktur weitestgehend abgeschlossen

Das Geschäftsjahr 2012 stand im Zeichen des Abschlusses der organisatorischen und strukturellen Optimierung des Beteiligungsportfolios. Hervorzuheben ist zum einen die in H1 2012 erfolgte Gründung der Themenholding mic IT, in der die Anfang 2012 erworbene Exergy (Hersteller von Hochleistungscomputern) eingebracht wurde. Zum anderen erfolgte die Umwandlung der mic clean GmbH und der mic sense GmbH in die mic clean AG bzw. die mic sense AG. Bei der mic sense AG wurde in H2 2012 ein Telexit auf Cashbasis vollzogen. Der Investor und neue CEO von mic sense, Berndt Büsterfeld, hat 8% an der Themenholding erworben.

Der Umsatz von 6,3 (7,2; unsere Prognose: 6,5) Mio. Euro dürfte vor allem der Gründung der mic IT geschuldet sein. Dass die Erlöse in H2 2012 mit 0,4 (4,3) Mio. Euro deutlich geringer ausfielen, ist u.E. auf das starke H1 2012 und die Fokussierung des Managements auf Neuengagements zurückzuführen (beim Telexit bei mic sense handelte es sich um ein eher geringes Volumen).

Gründung der mic IT und Umwandlung von mic clean und mic sense in eine AG

Projektbedingt schwächeres H2 2012

Ausgewählte Kennziffern der GuV-Rechnung Gj. 2012

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez. Rechnungslegungsstandard : HGB	Gj. 2011	Gj. 2012	Gj. 2012 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	7,2 -26,5%	6,3 -12,8%	6,5 -9,8%
Periodenüberschuss/-fehlbetrag	3,5	3,9	4,0
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)	4,225	4,699	4,699
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,83	0,83	0,84

Quelle: Independent Research; mic AG

Hoher Gewinn durch geringe Einstandskosten

Trotz der verminderten Erlösbasis stieg der Nettogewinn auf 3,9 (3,5; unsere Prognose: 4,0) Mio. Euro. Ursächlich sind die niedrigen Einstandskosten (z.B. bei Exergy) - ersichtlich am Materialaufwand von lediglich 0,5 (2,2) Mio. Euro.

Die operativen Kosten (Personal- und sonstige Aufwendungen) sind hingegen deutlich auf 2,0 (1,8) Mio. Euro gestiegen. Angesichts von mittlerweile 17 Portfoliounternehmen ist dies nachvollziehbar. Zudem hat die mic AG eine zweite Managementebene etabliert und 2012 jeweils einen Spezialisten für den Vertrieb und für Finanzen/Steuern angestellt. Insgesamt stufen wir die Kostenbasis unverändert als hoch ein.

Leichter Ertragsanstieg

Etablierung einer zweiten Managementebene

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Ausgewählte Kennziffern der GuV-Rechnung H2 2012

Einheit : Mio. Euro	H2 2011	H2 2012
Geschäftsjahresende : 31. Dez.		
Rechnungslegungsstandard : HGB		
Umsatzerlöse	4,3	0,4
in % ggü. Vorjahr	-55,2%	-91,2%
Periodenüberschuss/-fehlbetrag	3,1	-1,2
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)	4,686	4,646
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,66	-0,27

Quelle: Independent Research; mic AG

Zahlreiche Beteiligungen
nahe der Exit-Reife**Weitere (Teil-)Exits und Neuinvestments erwartet**

Wir erwarten in den nächsten Monaten weitere (Teil-)Exits. Als Kandidaten sehen wir unverändert Exergy bzw. die Holding mic IT, ALFOTEC und neuroConn an. Zudem rückt u.E. Wearable Technology (WT) in den Fokus. Die WT-Beteiligung SportsCurve hat Ende 2012 einen bedeutenden Großauftrag über zwei Jahre im Rahmen eines EU-Projekts erhalten. Die im Juli veranstaltete zweite WT-Konferenz in San Francisco hat laut CEO Müller zudem die Erwartungen weit übertroffen. Mit der Neuausrichtung der SmartE (zuvor: mic clean) auf Softwarelösungen für die Energiewirtschaft rechnen wir zudem mit einer Konzentration des Portfolios (Flores Solar Water passt u.E. nicht in das neue Konzept). Insgesamt rechnen wir - wie bei der kürzlich eingegangenen Beteiligung am Big Data-Spezialisten Dimensio Informatics - mit weiteren Engagements im Softwarebereich.

EpS-Prognose an erhöhte
Aktienanzahl angepasst**Weitgehend unveränderte Prognosen**

Für 2013 und 2014 bestätigen wir unsere Schätzungen für das Nettoergebnis von 5,1 Mio. Euro bzw. 3,1 Mio. Euro. Auf Grund der Mitte Juli 2013 erfolgten Wandlung der Wandelanleihe in Aktien (0,859 Mio. Stück), hat sich die Anzahl der durchschnittlich ausstehenden Anteilsscheine erhöht. Daher haben wir unsere EpS-Prognose auf 0,75 (alt: 0,80) Euro für 2013 und auf 0,40 (alt: 0,46) Euro für 2014 angepasst.

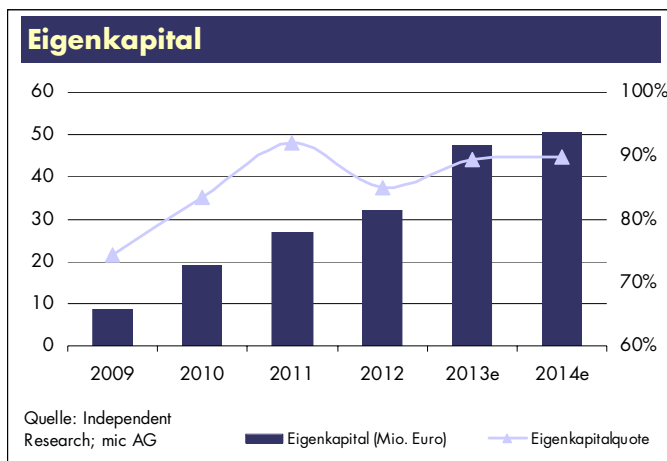
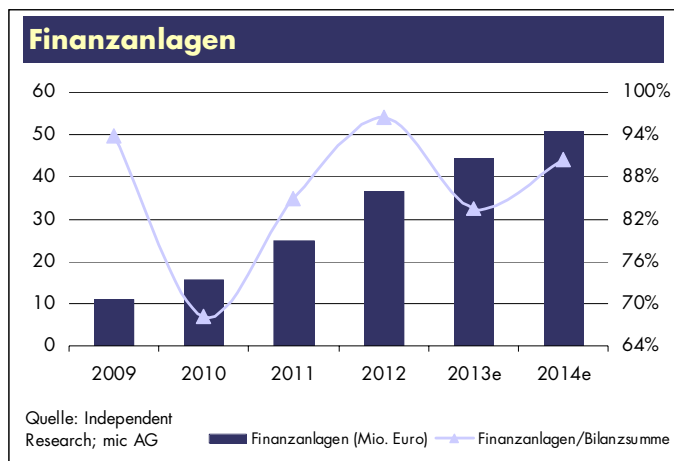
Unverändert gilt die u.E. eingeschränkte Aussagekraft der GuV-Kennzahlen für ein Beteiligungsunternehmen wie die mic AG. Das entscheidende Bewertungskriterium bleibt der Net Asset Value (NAV).

Finanzanalyse

Finanzanlagen deutlich gestiegen

Finanzanlagen steigen auf über 36 Mio. Euro

Auf Grund der Gründung der Themenholdings, der Umbuchung von kurzfristigen Ausleihungen an Portfoliounternehmen und Investitionen in die Beteiligungen stiegen die Finanzanlagen zum 31.12.12 auf 36,3 (31.12.11: 24,7) Mio. Euro. Wir rechnen hier mit weiteren Investitionen - bedingt durch das der mic AG zur Verfügung stehende erhebliche Kapital.



Aktuelle Liquidität von geschätzt 12 Mio. Euro

Erhebliches Kapital für Neuinvestitionen

Mitte März 2013 hat die mic AG die größte Finanzierungsrunde ihrer Geschichte (10,3 Mio. Euro) abgeschlossen. Mit einer Kapitalerhöhung (+1,718 Mio. Aktien) und einer inzwischen gewandelten Wandelanleihe (+0,859 Mio. Aktien) hat die mic AG das Grundkapital insgesamt um 10,3 Mio. Euro erhöht - und das bei einem nahe am Börsenkurs liegenden Ausgabepreis von 4,00 Euro je Aktie. Damit dürften der mic AG derzeit rd. 12 Mio. Euro an Kapital für den Ausbau des Portfolios zur Verfügung stehen. Als unverändert herausfordernd sehen wir die hohen Gesellschafterdarlehen zum 31.12.12 von 4,7 (31.12.11: 1,4) Mio. Euro an, die bislang stets durch eine Kapitalmaßnahme in Eigenkapital gewandelt wurden.

Kapitalerhöhung und Wandelschuldverschreibung		
	Aktienanzahl (Mio. Stück)	Eigenkapital (Mio. Euro)
Stand zum 31.12.2012	5,155	32,1
Kapitalerhöhung	1,718	6,9
Wandelschuldverschreibung	0,859	3,8
Gewinn 2013e vor Transaktionskosten	-	5,6
Transaktionskosten 2013e	-	-0,5
Sonstiges 2013e	-	-0,3
Stand zum 31.12.2013	7,732	47,4*

Quelle: Independent Research; mic AG * prognostizierter Wert zum 31.12.13

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Unternehmensprofil

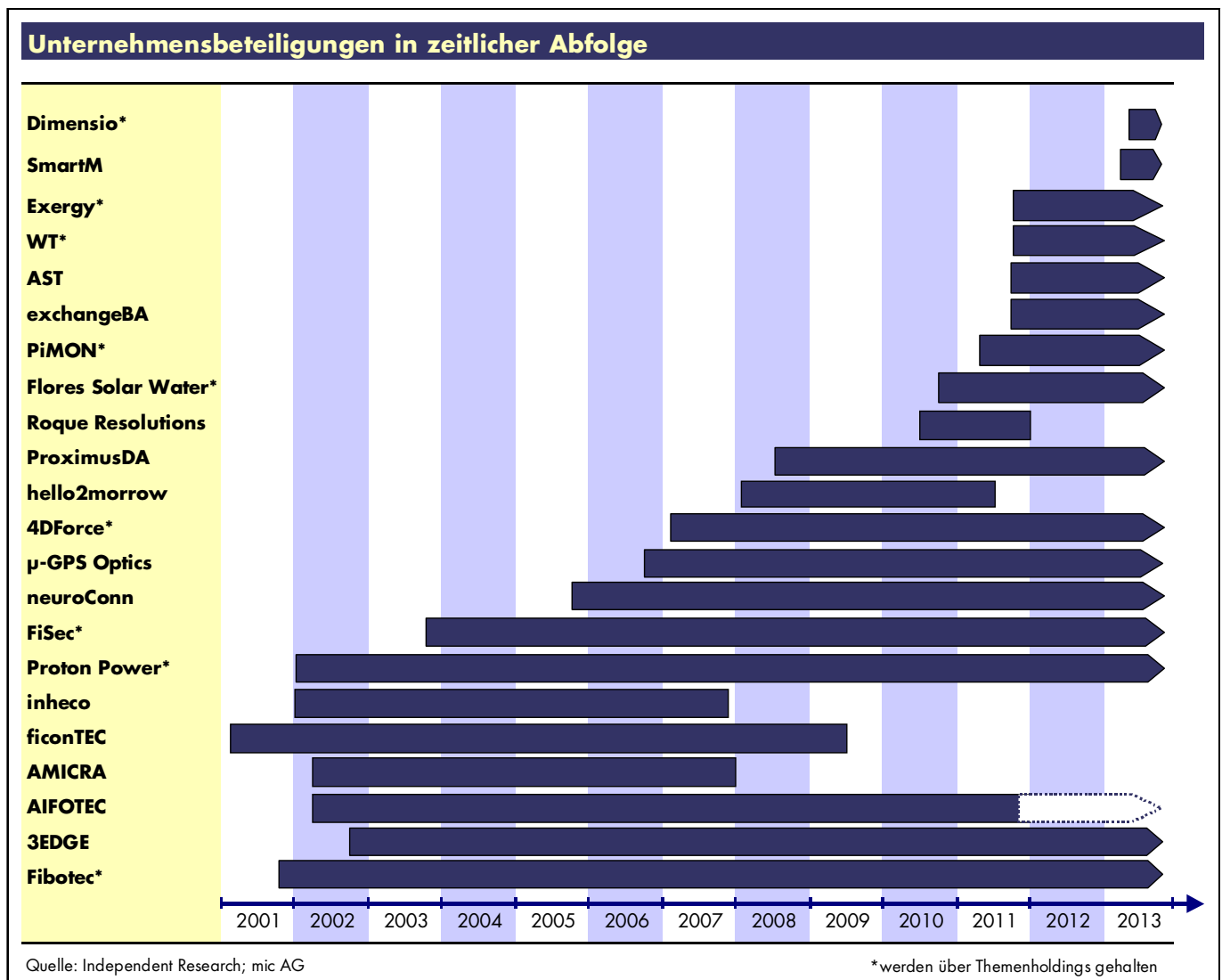
Siebzehn Portfoliounternehmen

Strategischer Fokus auf Hightech-Unternehmen

Die mic AG ist ein auf Frühphaseninvestments spezialisiertes VC-Unternehmen. Die Gesellschaft ist eine schlanke Holding, die Firmen, welche Bedarf an Seed-, Start-up- oder Follow-on-Kapital haben, finanziert. Derzeit umfasst das Portfolio siebzehn Unternehmen.

Der Fokus liegt auf Mehrheitsbeteiligungen an Hightech-Unternehmen aus den Bereichen Mikrosystem-, Kommunikations-, Medizintechnologie, Software und Energie. Potenzielle Portfoliounternehmen müssen verschiedene Kriterien erfüllen: die Herstellung innovativer Produktionsverfahren oder die Entwicklung von Schlüsseltechnologien, das Vorhandensein von Wettbewerbsvorteilen, die Abdeckung eines großen Marktes sowie die Möglichkeit Wertsteigerungspotenziale zu heben. Da es sich um Unternehmen in einer frühen Entwicklungsphase handelt, ist der Kaufpreis meist gering. Nach dem Beteiligungserwerb folgen pro Unternehmen ein bis fünf bedarfsgerechte Investitionstranchen von jeweils ca. 50 Tsd. Euro bis ca. 2 Mio. Euro.

Ein besonderes Merkmal ist der aktive Managementansatz. Die mic AG greift aktiv in die Strategie der Portfoliounternehmen ein. Die Strategie der mic AG zeichnet sich dabei durch eine Venture-Plattform aus, die den Portfoliounternehmen ein Netzwerk und Infrastruktur bietet.



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse		7,0	9,8	7,2	6,3	8,4	7,3
Sonstige betriebliche Erträge		0,1	1,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung		7,2	11,1	7,6	6,7	8,8	7,8
Materialaufwand		-0,2	-3,5	-2,2	-0,5	-1,1	-2,5
Personalaufwand		-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-1,1	-1,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,6	-0,9	-0,9	-1,0	-1,5	-1,0
EBITDA		5,8	6,1	3,6	4,1	5,2	3,1
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT		5,7	6,1	3,6	4,1	5,1	3,1
Zinsaufwendungen		-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT		4,5	6,0	3,5	3,9	5,1	3,1
Ertrags-/Einkommenssteuer		-0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		4,3	6,2	3,5	3,9	5,1	3,1
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)		2,591	2,921	4,225	4,699	6,751	7,732
Ergebnis je Aktie (in Euro)		1,65	2,12	0,83	0,83	0,75	0,40
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; mic AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Gesamtleistung)

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in % 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse		97,2%	88,3%	94,9%	94,7%	95,5%	94,2%
Sonstige betriebliche Erträge		1,5%	11,7%	5,1%	5,3%	4,5%	5,8%
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand		-3,5%	-31,5%	-29,2%	-7,9%	-11,9%	-32,2%
Personalaufwand		-8,4%	-6,0%	-11,1%	-15,8%	-12,2%	-14,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-8,2%	-8,1%	-12,2%	-14,4%	-17,3%	-13,0%
EBITDA		79,9%	54,5%	47,4%	61,9%	58,5%	40,6%
Abschreibungen		-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
EBIT		79,8%	54,4%	47,3%	61,7%	58,4%	40,4%
Zinsaufwendungen		-1,1%	-0,6%	-1,1%	-3,6%	-1,0%	-1,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-15,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT		63,1%	53,8%	46,2%	58,0%	57,4%	39,5%
Ertrags-/Einkommenssteuer		-3,8%	1,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		59,4%	55,7%	46,2%	58,8%	57,4%	39,5%

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Bilanz

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez. Rechnungslegungsstandard : HGB	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	11,1	15,6	24,7	36,3	44,3	50,8
Summe Anlagevermögen	11,1	15,6	24,8	36,4	44,3	50,8
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	0,6	6,9	4,3	0,3	0,3	0,3
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	0,1	0,3	0,1	1,0	8,4	5,1
Summe Umlaufvermögen	0,7	7,2	4,3	1,3	8,7	5,4
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Bilanzsumme	11,8	22,8	29,1	37,7	53,1	56,2
Gezeichnetes Kapital	2,4	3,3	4,7	5,2	7,7	7,7
Kapitalrücklage	2,2	5,3	8,1	9,0	17,1	17,1
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	4,3	10,5	14,0	17,9	22,6	25,7
Summe Eigenkapital	8,8	19,0	26,8	32,1	47,4	50,5
Steuerrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Summe Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Anleihen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	0,7	0,6	0,6	0,6
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	2,7	3,7	1,4	5,0	5,0	5,0
Summe Verbindlichkeiten	2,9	3,8	2,2	5,6	5,6	5,7
Bilanzsumme	11,8	22,8	29,1	37,7	53,1	56,2

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in % 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Sachanlagen		0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen		93,8%	68,2%	84,9%	96,4%	83,4%	90,4%
Summe Anlagevermögen		94,0%	68,3%	85,1%	96,5%	83,5%	90,5%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		5,3%	30,2%	14,6%	0,7%	0,5%	0,5%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		0,6%	1,4%	0,2%	2,8%	15,9%	9,1%
Summe Umlaufvermögen		5,9%	31,6%	14,9%	3,4%	16,4%	9,5%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Bilanzsumme		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital		20,0%	14,3%	16,1%	13,7%	14,6%	13,8%
Kapitalrücklage		18,3%	23,2%	28,0%	23,9%	32,2%	30,4%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust		36,2%	45,8%	48,0%	47,5%	42,6%	45,7%
Summe Eigenkapital		74,4%	83,3%	92,1%	85,0%	89,3%	89,8%
Steuerrückstellungen		0,3%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen		0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Summe Rückstellungen		0,8%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,6%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Anleihen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		1,0%	0,0%	2,3%	1,5%	1,1%	1,1%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen		0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten		23,0%	16,2%	4,9%	13,1%	9,3%	8,8%
Summe Verbindlichkeiten		24,9%	16,4%	7,7%	14,8%	10,6%	10,1%
Bilanzsumme		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Kapitalflussrechnung

Einheit : Mio. Euro							
Geschäftsjahresende : 31. Dez.		2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Rechnungslegungsstandard : HGB							
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		4,3	6,2	3,5	3,9	5,1	3,1
Wertsteigerung/Wertreduzierung finanzieller Vermögensw.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchgewinne-/Verluste aus Veräußerungen von Finanzanl.		-6,5	-6,1	-4,7	-5,5	-7,1	-4,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Finanzanlagen		1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von VG des Anlageverm.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abnahme/Zunahme der Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung des Bestands an Wertpapieren		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brutto-Cashflow		-1,1	0,1	-1,2	-1,6	-2,0	-1,4
Zunahme/Abnahme der Forderungen und sonst. VG		0,0	-2,2	-4,2	4,0	0,0	0,0
Abnahme/Zunahme der Verb. und sonst. Verb.		0,0	-0,3	4,9	0,1	0,0	0,0
Veränderung des Working Capitals		0,0	-2,5	0,7	4,1	0,0	0,1
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit		-1,0	-2,4	-0,5	2,6	-2,0	-1,3
Einzahlung für den Verkauf des SAV		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung für den Erwerb von SAV		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus dem Abgang von Finanzanlageverm.		6,7	9,6	6,9	6,0	8,1	7,0
Auszahlung für den Erwerb von (stillen) Beteiligungen		-7,2	-8,0	-4,5	-12,1	-9,0	-9,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,5	1,5	2,4	-6,2	-0,9	-2,0
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung		0,0	0,0	0,0	1,3	10,3	0,0
Dividendenzahlung		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme/Tilgung von Finanzkrediten		0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme/Tilgung von Gesellschafterdarlehen		0,0	1,2	-2,2	3,3	0,0	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		0,0	1,1	-2,2	4,6	10,3	0,0
Zahlungswirksame Veränderung des Cashflows		-1,5	0,3	-0,3	1,0	7,4	-3,4
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode		1,6	0,1	0,3	0,1	1,0	8,4
Finanzmittelfonds am Ende der Periode		0,1	0,3	0,1	1,0	8,4	5,1

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

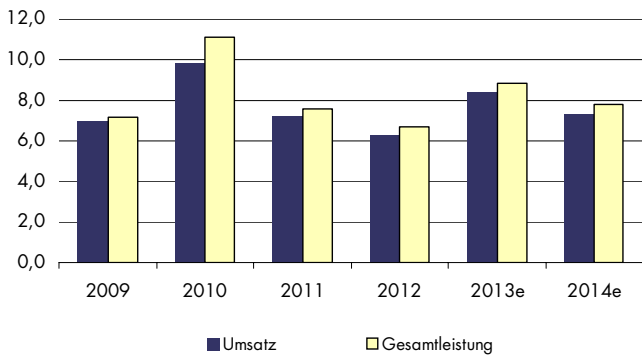
Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Wachstumsanalyse							
Gesamtleistungs-Wachstum		1.762,6%	54,8%	-31,6%	-12,5%	32,2%	-11,8%
EBITDA-Wachstum		-	5,5%	-40,5%	14,2%	25,0%	-38,9%
EBIT-Wachstum		-	5,5%	-40,6%	14,1%	25,2%	-38,9%
EBT-Wachstum		-	31,9%	-41,3%	9,8%	30,8%	-39,4%
EPS-Wachstum		-	28,7%	-60,8%	0,1%	-10,1%	-47,1%
Margenanalyse							
EBITDA-Marge		79,9%	54,5%	47,4%	61,9%	58,5%	40,6%
EBIT-Marge		79,8%	54,4%	47,3%	61,7%	58,4%	40,4%
EBT-Marge		63,1%	53,8%	46,2%	58,0%	57,4%	39,5%
Nettomarge		59,4%	55,7%	46,2%	58,8%	57,4%	39,5%
Operative Kosten		-1,2	-1,6	-1,8	-2,0	-2,6	-2,1
Operative Kosten / Gesamtleistung		-16,6%	-14,1%	-23,3%	-30,2%	-29,5%	-27,2%
Renditeanalyse							
ROI		44,3%	35,8%	13,5%	11,7%	11,1%	5,6%
ROCE		57,6%	36,0%	12,9%	11,9%	12,6%	6,5%
ROE vor Steuern		68,4%	43,1%	15,3%	13,1%	12,7%	6,3%
ROE nach Steuern		64,3%	44,6%	15,3%	13,3%	12,7%	6,3%
ROIC		58,6%	36,8%	14,1%	12,8%	11,6%	5,8%
Bilanzanalyse							
Eigenkapital		8,8	19,0	26,8	32,1	47,4	50,5
Eigenkapitalquote		74,4%	83,3%	92,1%	85,0%	89,3%	89,8%
Buchwert je Aktie		3,39	6,51	6,35	6,82	7,03	6,53
Finanzanlagen / Bilanzsumme		93,8%	68,2%	84,9%	96,4%	83,4%	90,4%
Finanzanlagen / Eigenkapital		126,1%	81,9%	92,2%	113,3%	93,4%	100,6%
Liquide Mittel & Wertpapiere / Bilanzsumme		0,6%	1,4%	0,2%	2,8%	15,9%	9,1%
Liquide Mittel & Wertpapiere pro Aktie		0,03	0,11	0,02	0,22	1,25	0,66
Verschuldung							
Nettofinanzverschuldung		2,5	3,3	1,4	3,7	-3,7	-0,4
Nettofinanzverschuldung / EBITDA		1,4	1,1	0,6	1,4	108,6	0,2
Net Gearing		0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		70,7	92,2	44,1	17,1	58,4	42,0
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		70,6	92,1	44,0	17,0	58,2	41,9
Bewertungsmultiplikatoren							
EV / Gesamtleistung		2,2	1,4	2,2	2,8	3,2	3,6
EV / EBITDA		2,7	2,5	4,7	4,5	5,5	8,9
EV / EBIT		2,7	2,5	4,7	4,5	5,5	9,0
KGV		3,1	1,9	4,4	3,8	5,3	10,1
KBV		1,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6
Kurs / Gesamtleistung		1,8	1,1	2,0	2,2	3,5	4,0
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; mic AG

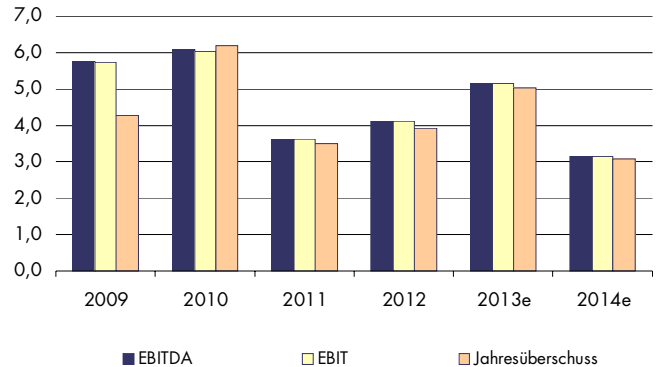
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Umsatz und Gesamtleistung (Mio. Euro)



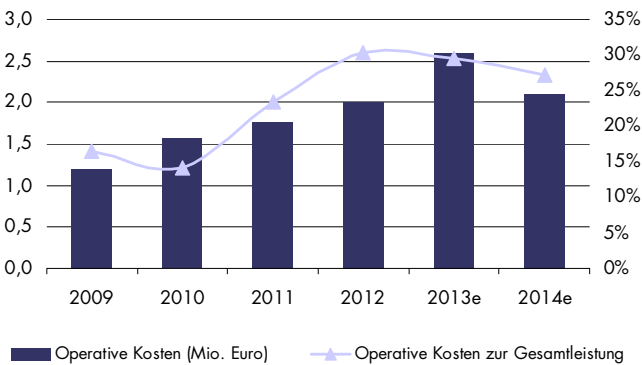
⇒ Insbesondere ab 2009 ist die Gesamtleistung durch zahlreiche (Teil-)Exits aber auch Umbuchungen von Beteiligungen (Einbringung in AGs) deutlich gestiegen
 ⇒ Die Werte sind jedoch stark transaktionsabhängig und volatil

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



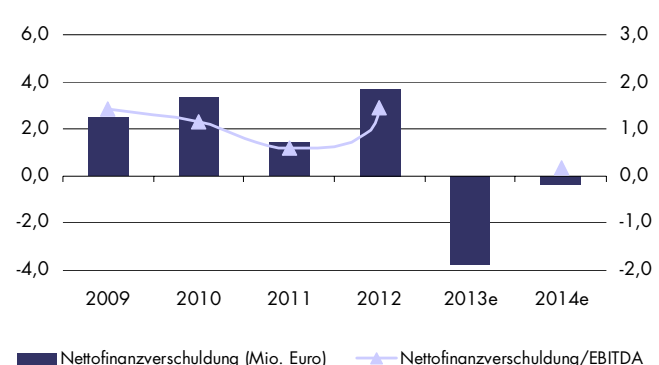
⇒ Aus den genannten Transaktionen sind hohe Buchgewinne angefallen
 ⇒ Wir erwarten 2013 weitere Exits. Als Kandidaten sehen wir vor allem Exergy, neuroConn, PiMON aber auch zunehmend WT

Operative Kostenentwicklung



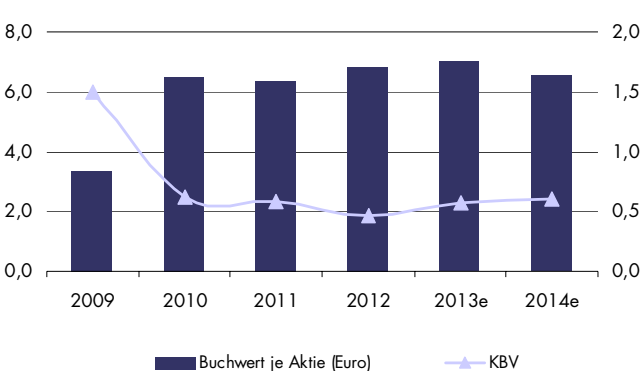
⇒ Mit ca. 2,0 Mio. Euro sind die (cashwirksamen) operativen Kosten u.E. hoch
 ⇒ Zur Finanzierung der laufenden Kosten wären u.E. Exits vorteilhaft, da der Großteil der Liquidität in den Portfoliounternehmen investiert ist

Nettofinanzverschuldung



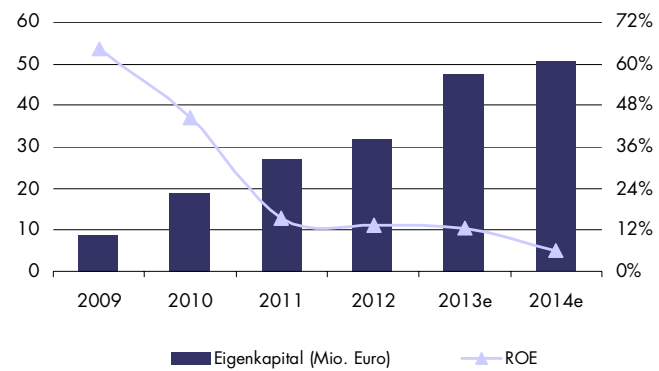
⇒ Bis 2012 bestanden die Schulden fast nur gegenüber der mic holding.
 ⇒ Mit der Kapitalerhöhung und Wandlung der Wandelanleihe (Nettozufluss: 10,3 Mio. Euro) verfügt die mic AG derzeit über eine hohe Liquidität

Buchwert je Aktie und KBV



⇒ Der Nettogewinn hat zu einem spürbaren Anstieg des Buchwerts geführt
 ⇒ Das unter 1 liegende KBV ist u.E. nicht gerechtfertigt. Es ist u.E. Ausdruck der teils "vorweggenommenen" Gewinne (Erträge durch Asset-Neubewertungen)

Eigenkapitalentwicklung



⇒ Der erwartete deutliche Anstieg des Eigenkapitals in 2013 ist der platzierten Kapitalerhöhung und der Wandlung einer Wandelanleihe geschuldet
 ⇒ Vor diesem Hintergrund ist auch der rückläufige ROE zu sehen

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 21.08.2013 -

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Emittent	Interessenkonflikte
mic AG	5, 6

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Stand: 21.08.2013

**Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts