

## mic AG

Datum: 02.11.2012

Votum:		Kaufen	
alt:	-		vom -
Kursziel (in Euro)	6,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	2,89		
01.11.2012	17:30 Uhr		
Kurspotenzial	108%		

## Highlights

- ⇒ In H1 2012 erreichten die Umsätze mit 5,9 (2,9) Mio. Euro bereits 85% unserer bisherigen Gesamtjahresschätzung. Vor allem Fair Value-Erträge aus der Einbringung von Exergy in mic IT dürften hierfür maßgeblich gewesen sein.
- ⇒ Das Nettoergebnis übertraf mit 5,2 (0,4) Mio. Euro unsere bisherige Gesamtjahresschätzung von 4,3 Mio. Euro deutlich.
- ⇒ Mit dem Einstieg des Investors Büsterfeldt bei mic sense ist ein weiterer Teilexit gelungen. Wir erwarten weitere (Teil-)Exits. Als Kandidaten sehen wir Exergy und AIFOTEC.
- ⇒ Wir erwarten, dass das Nettoergebnis 2012 mit 5,7 (alt: 4,3) Mio. Euro fast das Rekordniveau von 2010 erreicht.
- ⇒ Impulse erwarten wir ebenfalls von den in H1 2012 gewonnenen Großaktionären Paladin (10,0%; Investmentgesellschaft von Carsten Maschmeyer) und MB Fund Advisory (3,2%).
- ⇒ Daher sehen wir die Kursschwäche in den letzten Monaten (6M -26%) als ungerechtfertigt an. Dies drückt sich im KBV (2012: 0,4) und NAV-Abschlag (-55%) aus. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 6,00 Euro unser Kaufen-Votum.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Gesamtleistung	0,4	7,2	11,1	7,6	9,3	7,4
Wachstum GL	-83,7%	1.762,6%	54,8%	-31,6%	22,4%	-21,1%
EBIT	-0,9	5,7	6,1	3,6	5,7	5,0
EBIT-Marge	-239,0%	79,8%	54,4%	47,3%	61,6%	67,8%
Jahresüberschuss	-1,4	4,3	6,2	3,5	5,7	4,9
Nettomarge	-356,8%	59,4%	55,7%	46,2%	60,8%	66,8%
Gewinn je Aktie	-0,56	1,65	2,12	0,83	1,21	1,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operative Kosten / Gesamtleistung	-336,2%	-16,6%	-14,1%	-23,3%	-18,6%	-24,6%
Finanzanlagen	5,2	11,1	15,6	24,7	30,0	33,2
Eigenkapitalquote	60,3%	74,4%	83,3%	92,1%	93,3%	94,0%
Buchwert je Aktie	1,83	3,39	6,51	6,35	6,93	7,98
Nettofinanzverschuld.	1,0	2,5	3,3	1,4	1,2	-0,3
EV / Gesamtleistung	45,4	2,2	1,4	2,2	1,6	2,0
EV / EBITDA	neg.	2,7	2,5	4,7	2,6	3,0
EV / EBIT	neg.	2,7	2,5	4,7	2,6	3,0
KGV	neg.	3,1	1,9	4,4	2,4	2,8
KBV	3,7	1,5	0,6	0,6	0,4	0,4
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	DE000A0KF655
Reuters	M3BG.DE
Bloomberg	M3B

## Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,686
Streubesitz	60,0%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	13,5
∅ Tagesumsatz (Stück)	10.914
52W Hoch	23.04.2012
52W Tief	14.02.2012
	4,13 Euro
	2,43 Euro

## Termine

Vorl. Q4-Zahlen	Mai 2013
Q4-Zahlen	Juni 2013

## Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-0,6%	-0,7%
3 Monate	-14,0%	-20,8%
6 Monate	-26,2%	-32,0%
12 Monate	-2,1%	-22,1%

## Index-Gewichtung

keine Indexzugehörigkeit



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.

<b>Portfoliowert</b>			
	<b>Fairer Wert des EK (Mio. Euro)</b>	<b>mic-Anteil</b>	<b>Wert des mic-Anteils (Mio. Euro)</b>
<b>AIFOTEC</b>	20,0	39,5%**	7,9
<b>mic IT</b>	14,4	100,0%	14,4
<b>WT</b>	8,7	66,7%	5,8
<b>mic clean</b>	9,4	100,0%	9,4
<b>neuroConn</b>	11,0	51,1%	5,6
<b>mic sense</b>	5,4	100,0%	5,4
<b>Übrige Beteiligungen*</b>	-	-	0,0
<b>Wert des Beteiligungsportfolios</b>			<b>48,5</b>

Quelle: Independent Research; mic AG

\* µ-GPS Optics, 3EDGE, ProximusDA, exchangeBA und AST  
\*\* mic-Anteil nach allen geplanten Kapitalmaßnahmen

### Leicht gestiegener NAV

#### Fairer NAV deutlich über aktuellem Kursniveau

Wir ermitteln einen fairen Wert des Beteiligungsportfolios von 48,5 (alt: 47,8) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung weiterer Aktiv- und Passivposten der Bilanz resultiert hieraus ein

<b>Net Asset Value (NAV) - Berechnung</b>	
	<b>Mio. Euro</b>
Wert des Beteiligungsportfolios	48,5
+ Stille Beteiligungen	0,0
+ Sonstige Vermögensgegenstände	6,1
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	0,1
- Verbindlichkeiten	-3,9
- Rückstellungen	0,0
<b>Net Asset Value (NAV)</b>	<b>50,7</b>
Discount	40,0%
<b>Adjustierter Net Asset Value (NAV)</b>	<b>30,4</b>
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,686
<b>Adjustierter Net Asset Value je Aktie (in Euro)</b>	<b>6,49</b>

Quelle: Independent Research; mic AG

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

---

*Adjustierter fairer NAV je  
Aktie von 6,49 (6,38) Euro*

NAV von 50,7 (alt: 49,9) Mio. Euro. Bei der Ermittlung des fairen Werts für die mic AG muss u.E. das aktuell schwierige Kapitalmarktumfeld, verursacht durch die Wirtschaftsschwächung und die Staatsschuldenkrise in Europa, 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 40% vor. Hieraus resultiert ein adjustierter NAV von 30,4 (alt: 29,9) Mio. Euro bzw. 6,49 (alt: 6,38) Euro je Aktie.

## Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse

### Ertragsanalyse

Überraschend starke Umsätze in H1 2012

#### Gründung weiterer Themenholdings in H1 2012

Der Umsatz fiel in H1 2012 mit 5,9 (2,9) Mio. Euro überraschend stark aus. Die mic AG hat damit bereits 85% unserer ursprünglichen Jahresschätzung erreicht. Wir führen das hohe Erlösniveau vor allem auf die Gründung der Themenholding mic IT zurück, in der die zu Jahresanfang erworbene Exergy (Hersteller von Hochleistungscomputern) eingebracht wurde. Zudem wurden zwei kleinere Telexits vollzogen.

#### Ausgewählte Kennziffern der GuV-Rechnung H1 2012

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez. Rechnungslegungsstandard : HGB	H1 2011	H1 2012
<b>Umsatzerlöse</b> in % ggü. Vorjahr	<b>2,9</b> 1.774,0%	<b>5,9</b> 105,2%
<b>Periodenüberschuss/-fehlbetrag</b>	<b>0,4</b>	<b>5,2</b>
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)	3,765	4,686
<b>Ergebnis je Aktie (in Euro)</b>	<b>0,11</b>	<b>1,10</b>

Quelle: Independent Research; mic AG

H1-Nettogewinn bereits höher als unsere Gesamtjahresprognose

#### Signifikanter Gewinn durch geringe Einstandskosten

Dass das Nettoergebnis mit 5,2 (0,4) Mio. Euro fast auf dem Niveau des Umsatzes lag ist u.E. dem sehr niedrigen Buchwert von Exergy geschuldet (daher Materialaufwand lediglich 25 Tsd. Euro). Positiv sind uns die stabilen operativen Kosten von 0,8 (Gj. 2011: 1,8; unsere bisherige Prognose für 2012: 1,9) Mio. Euro aufgefallen. Wir halten die Kostenposition auf Grund des Ausbaus des Beteiligungsportfolios für nachvollziehbar, wengleich wir den Wert unverändert insgesamt als relativ hoch einstufen.

---

*Ertrag durch Telexit bei mic sense in H2 2012 erwartet*

---

---

*Voraussetzungen für (Teil-)Exit bei AIFOTEC werden geschaffen*

---

---

*EpS-Prognose für 2012 deutlich angehoben*

---

### **(Teil-)Exits und weiterer Ausbau der Zwischenholdings**

Für 2012 zeigt sich die mic AG weiterhin optimistisch. Wir gehen für das Gesamtjahr 2012 nunmehr davon aus, dass die mic AG beim Nettoergebnis nahezu das Rekordergebnis von 2010 erreicht. Positiv auf das Ergebnis in H2 2012 und das Gesamtjahr dürfte sich der Telexit auf Cashbasis bei der Themenholding mic sense auswirken. Der Investor und nun auch CEO von mic sense, Berndt Büsterfeld, hat 8% an der Themenholding erworben. Vom Engagement Berndt Büsterfelds versprechen wir uns Impulse durch das erweiterte Netzwerk und die Vertriebserfahrung (im Sales und Marketing bei den Optoelektronikfirmen Lapp Group, Wago und Datalogic sowie Sartorius).

Wir erwarten in H2 2012 weitere (Teil-)Exits und Neuinvestments. Die mic AG ist laut CEO Müller u.a. in Verhandlungen zur Übernahme von zwei Unternehmen für die Themenholdings mic IT (Verbindung des Hardwaregeschäfts von Exergy mit dem Rechenzentren-/Softwareaktivitäten des potenziellen Partners angestrebt) und mic sense. Exergy bzw. die Holding mic IT sehen wir neben AIFOTEC auch als (Teil-)Exitkandidaten an. Hier könnten entweder Anteile verkauft oder weitere Investoren gewonnen werden. Bei AIFOTEC sind durch die erfolgte Verschmelzung der AIFOTEC GmbH (mic-Anteil: 78,9%) auf die AIFOTEC AG (mic-Anteil: 56,3%) u.E. die Voraussetzungen für die geplante Kapitalerhöhung und einen nachfolgenden potenziellen Exit geschaffen worden.

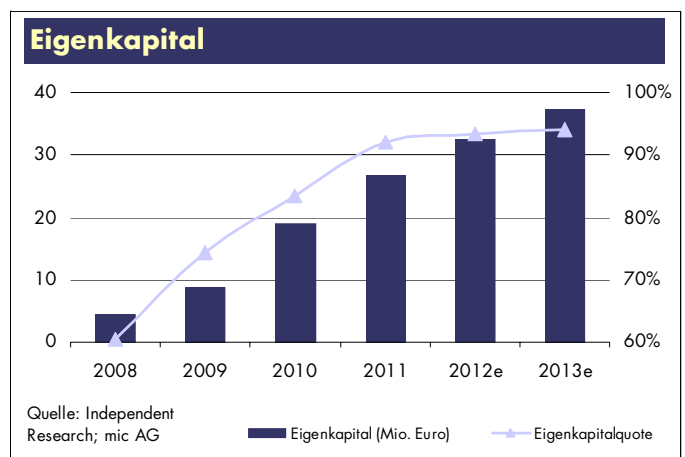
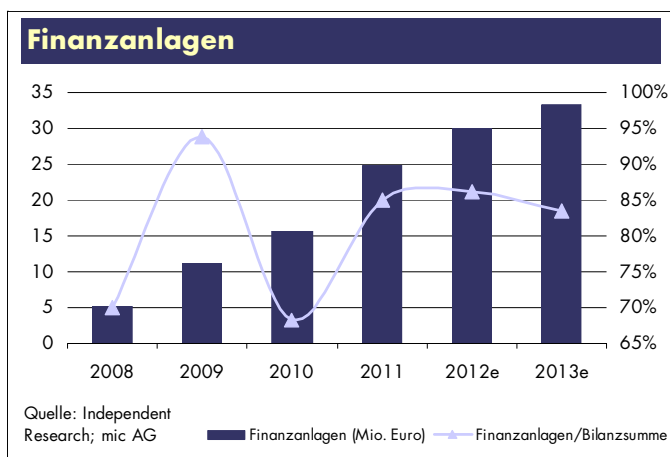
Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognosen für 2012 angehoben und erwarten nun bei einem Umsatz von 9,2 (alt: 7,3) Mio. Euro, ein EBIT von 5,7 (alt: 4,3) Mio. Euro und ein EpS von 1,21 (alt: 0,91) Euro. Das EpS für 2013 sehen wir unverändert bei 1,05 Euro. Aus unserer Sicht hat unsere GuV-Prognose nur eine limitierte Aussagekraft. Die Möglichkeiten auf der Exit-Seite sind nur schwer zu planen, wenngleich es auf Grund des Reifegrades des mic-Portfolios u.E. für 2012 und 2013 mehrere Kandidaten für einen (Teil-)Exit gibt.

## Finanzanalyse

*Portfoliounternehmen wurde hohe Liquidität zur Verfügung gestellt*

### Finanzanlagen deutlich gestiegen

Die Finanzanlagen erhöhten sich zum 30.06.12 auf 29,8 (31.12.11: 24,7) Mio. Euro. Ursächlich hierfür sind die Fair Value-Bewertungen des Portfoliounternehmens Exergy (Einbringung in mic IT). Zudem hat die mic AG ihren Beteiligungsunternehmen weitere Finanzmittel zur Verfügung gestellt - ausgedrückt durch die Forderungen gegen verbundene Unternehmen (sonstigen Vermögensgegenständen) zum 30.06.12 von 6,0 (31.12.11: 4,3) Mio. Euro. Die Finanzierung der Portfoliounternehmen ist daher trotz der in der mic AG zum 30.06.12 ausgewiesenen Liquidität von nur 0,1 (31.12.11: 0,1) Mio. Euro sichergestellt.



*Liquiditätszufluss durch Exits nötig*

### Deckung der operativen Kosten eine Herausforderung

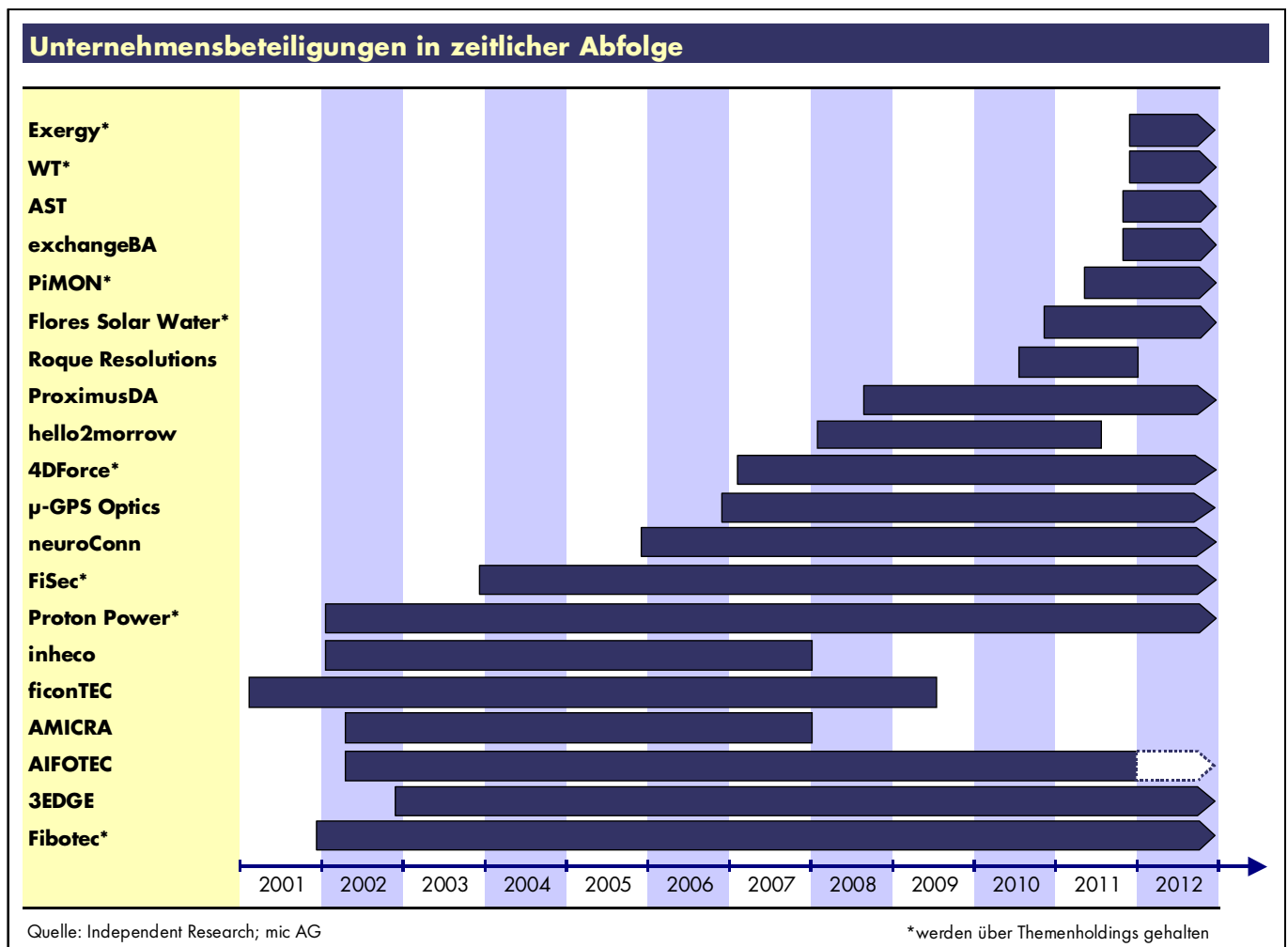
In H1 2012 hat der Großaktionär mic holding die mic AG mit weiteren Gesellschafterdarlehen unterstützt. Wir schätzen, dass zum 30.06.12 Gesellschafterdarlehen i.H.v. 3,3 (31.12.11: 1,3) Mio. Euro gewährt wurden. Die Deckung der operativen Kosten von jährlich geschätzt 1,7 Mio. Euro in 2012 stellt u.E. eine Herausforderung dar. Hierfür sind 2012 weitere (von uns erwartete) Exit-Erlöse erforderlich. Den Großaktionär mic holding sehen wir hier als Stabilisator.

### Unternehmensprofil

Fünfzehn 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 und mit einem breiten Dienstleistungsangebot und aktivem Managementansatz unterstützt. Derzeit umfasst das Portfolio fünfzehn Unternehmen. Der strategische Fokus liegt auf Mehrheitsbeteiligungen an Hightech-Unternehmen aus den Bereichen Mikrosystem-, Kommunikations-, Umwelt- und Medizintechnologie. Die potenziellen Portfoliounternehmen müssen verschiedene Kriterien erfüllen: die Herstellung innovativer Produktionsverfahren oder die Entwicklung von Schlüsseltechnologien, das Vorhandensein von Wettbewerbsvorteilen, die Abdeckung eines großen Markts sowie die Möglichkeit Wertsteigerungspotenziale zu heben. Da es sich um Unternehmen in einer frühen Entwicklungsphase handelt, die von der mic AG teils selbst gegründet wurden, ist der Kaufpreis in der Regel gering. Nach dem Beteiligungserwerb folgen pro Unternehmen ein bis fünf bedarfsgerechte Investitionstranchen von jeweils ca. 50 Tsd. Euro bis ca. 400 Tsd. 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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>0,2</b>	<b>7,0</b>	<b>9,8</b>	<b>7,2</b>	<b>9,2</b>	<b>7,2</b>
Sonstige betriebliche Erträge		0,0	0,1	1,3	0,4	0,1	0,2
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>		<b>0,4</b>	<b>7,2</b>	<b>11,1</b>	<b>7,6</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>
Materialaufwand		0,0	-0,2	-3,5	-2,2	-1,8	-0,6
Personalaufwand		-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9
<b>EBITDA</b>		<b>-0,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>		<b>-0,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>
Zinsaufwendungen		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-0,3	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>		<b>-1,4</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>3,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>
Ertrags-/Einkommenssteuer		0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/-fehlbetrag</b>		<b>-1,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)		2,462	2,591	2,921	4,225	4,686	4,686
<b>Ergebnis je Aktie (in Euro)</b>		<b>-0,56</b>	<b>1,65</b>	<b>2,12</b>	<b>0,83</b>	<b>1,21</b>	<b>1,05</b>
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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>64,0%</b>	<b>97,2%</b>	<b>88,3%</b>	<b>94,9%</b>	<b>98,9%</b>	<b>97,3%</b>
Sonstige betriebliche Erträge		6,5%	1,5%	11,7%	5,1%	1,1%	2,7%
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		29,5%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand		0,0%	-3,5%	-31,5%	-29,2%	-19,7%	-7,5%
Personalaufwand		-169,8%	-8,4%	-6,0%	-11,1%	-10,0%	-13,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-166,5%	-8,2%	-8,1%	-12,2%	-8,6%	-11,6%
<b>EBITDA</b>		<b>-236,2%</b>	<b>79,9%</b>	<b>54,5%</b>	<b>47,4%</b>	<b>61,7%</b>	<b>67,9%</b>
Abschreibungen		-2,8%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>EBIT</b>		<b>-239,0%</b>	<b>79,8%</b>	<b>54,4%</b>	<b>47,3%</b>	<b>61,6%</b>	<b>67,8%</b>
Zinsaufwendungen		-31,7%	-1,1%	-0,6%	-1,1%	-0,8%	-1,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-85,9%	-15,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>		<b>-356,6%</b>	<b>63,1%</b>	<b>53,8%</b>	<b>46,2%</b>	<b>60,8%</b>	<b>66,8%</b>
Ertrags-/Einkommenssteuer		-0,2%	-3,8%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss/-fehlbetrag</b>		<b>-356,8%</b>	<b>59,4%</b>	<b>55,7%</b>	<b>46,2%</b>	<b>60,8%</b>	<b>66,8%</b>

Quelle: Independent Research; mic AG

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



**Bilanz**

<b>Einheit :</b> Mio. Euro <b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez. <b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	5,2	11,1	15,6	24,7	30,0	33,2
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>5,3</b>	<b>11,1</b>	<b>15,6</b>	<b>24,8</b>	<b>30,0</b>	<b>33,2</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	0,6	0,6	6,9	4,3	4,5	4,7
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	1,6	0,1	0,3	0,1	0,3	1,8
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>7,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>7,5</b>	<b>11,8</b>	<b>22,8</b>	<b>29,1</b>	<b>34,8</b>	<b>39,8</b>
Gezeichnetes Kapital	2,4	2,4	3,3	4,7	4,7	4,7
Kapitalrücklage	2,2	2,2	5,3	8,1	8,1	8,1
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	0,0	4,3	10,5	14,0	19,6	24,6
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>4,5</b>	<b>8,8</b>	<b>19,0</b>	<b>26,8</b>	<b>32,5</b>	<b>37,4</b>
Steuerrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Summe Rückstellungen</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,7
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	2,7	2,7	3,7	1,4	1,4	1,4
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>7,5</b>	<b>11,8</b>	<b>22,8</b>	<b>29,1</b>	<b>34,8</b>	<b>39,8</b>

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)

<b>Einheit :</b> <b>Geschäftsjahresende :</b> <b>Rechnungslegungsstandard :</b>	in % 31. Dez. HGB	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>
Sachanlagen		0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen		69,9%	93,8%	68,2%	84,9%	86,2%	83,5%
<b>Summe Anlagevermögen</b>		<b>70,3%</b>	<b>94,0%</b>	<b>68,3%</b>	<b>85,1%</b>	<b>86,3%</b>	<b>83,6%</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		8,6%	5,3%	30,2%	14,6%	12,8%	11,8%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		21,0%	0,6%	1,4%	0,2%	0,8%	4,5%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>		<b>29,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>31,6%</b>	<b>14,9%</b>	<b>13,6%</b>	<b>16,3%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Bilanzsumme</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital		31,5%	20,0%	14,3%	16,1%	13,5%	11,8%
Kapitalrücklage		28,8%	18,3%	23,2%	28,0%	23,4%	20,5%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust		0,0%	36,2%	45,8%	48,0%	56,4%	61,7%
<b>Summe Eigenkapital</b>		<b>60,3%</b>	<b>74,4%</b>	<b>83,3%</b>	<b>92,1%</b>	<b>93,3%</b>	<b>94,0%</b>
Steuerrückstellungen		0,3%	0,3%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Sonstige Rückstellungen		0,6%	0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
<b>Summe Rückstellungen</b>		<b>0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		1,1%	0,6%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		1,8%	1,0%	0,0%	2,3%	2,0%	1,8%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen		0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Sonstige Verbindlichkeiten		35,8%	23,0%	16,2%	4,9%	4,1%	3,6%
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>		<b>38,7%</b>	<b>24,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Independent Research; mic AG

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

**Kapitalflussrechnung**

<b>Einheit :</b> Mio. Euro							
<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez.		<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>
<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB							
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-1,4	4,3	6,2	3,5	5,7	4,9
Wertsteigerung/Wertreduzierung finanzieller Vermögensw.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchgewinne-/Verluste aus Veräußerungen von Finanzanl.		0,0	-6,5	-6,1	-4,7	-7,1	-6,3
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		0,3	1,1	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		-1,0	-1,1	0,1	-1,2	-1,4	-1,4
Zunahme/Abnahme der Forderungen und sonst. VG		-0,1	0,0	-2,2	-4,2	-0,2	-0,2
Abnahme/Zunahme der Verb. und sonst. Verb.		1,6	0,1	0,9	2,7	0,0	0,0
Veränderung des Working Capitals		1,5	0,1	-1,3	-1,5	-0,2	-0,2
<b>Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit</b>		<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>
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.		0,0	6,7	9,6	6,9	2,8	6,9
Auszahlung für den Erwerb von (stillen) Beteiligungen		-0,7	-7,2	-8,0	-4,5	-1,0	-3,8
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>		<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung		1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme/Tilgung von Finanzkrediten		0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Cashflows</b>		<b>1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode		0,1	1,6	0,1	0,3	0,1	0,3
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>		<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>

Quelle: Independent Research; mic AG

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

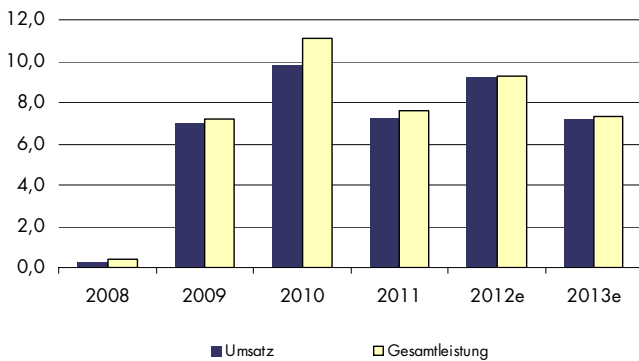
## Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez. HGB	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
<b>Wachstumsanalyse</b>							
Gesamtleistungs-Wachstum		-83,7%	1.762,6%	54,8%	-31,6%	22,4%	-21,1%
EBITDA-Wachstum		-	-	5,5%	-40,5%	59,2%	-13,1%
EBIT-Wachstum		-	-	5,5%	-40,6%	59,4%	-13,1%
EBT-Wachstum		-	-	31,9%	-41,3%	61,0%	-13,3%
EPS-Wachstum		-	-	28,7%	-60,8%	45,2%	-13,3%
<b>Margenanalyse</b>							
EBITDA-Marge		-236,2%	79,9%	54,5%	47,4%	61,7%	67,9%
EBIT-Marge		-239,0%	79,8%	54,4%	47,3%	61,6%	67,8%
EBT-Marge		-356,6%	63,1%	53,8%	46,2%	60,8%	66,8%
Nettomarge		-356,8%	59,4%	55,7%	46,2%	60,8%	66,8%
Operative Kosten		-1,3	-1,2	-1,6	-1,8	-1,7	-1,8
Operative Kosten / Gesamtleistung		-336,2%	-16,6%	-14,1%	-23,3%	-18,6%	-24,6%
<b>Renditeanalyse</b>							
ROI		neg.	44,3%	35,8%	13,5%	17,7%	13,2%
ROCE		neg.	57,6%	36,0%	12,9%	15,9%	12,2%
ROE vor Steuern		neg.	68,4%	43,1%	15,3%	19,1%	14,1%
ROE nach Steuern		neg.	64,3%	44,6%	15,3%	19,1%	14,1%
ROIC		neg.	58,6%	36,8%	14,1%	18,4%	13,7%
<b>Bilanzanalyse</b>							
Eigenkapital		4,5	8,8	19,0	26,8	32,5	37,4
Eigenkapitalquote		60,3%	74,4%	83,3%	92,1%	93,3%	94,0%
Buchwert je Aktie		1,83	3,39	6,51	6,35	6,93	7,98
Finanzanlagen / Bilanzsumme		69,9%	93,8%	68,2%	84,9%	86,2%	83,5%
Finanzanlagen / Eigenkapital		115,9%	126,1%	81,9%	92,2%	92,4%	88,8%
Liquide Mittel & Wertpapiere / Bilanzsumme		21,0%	0,6%	1,4%	0,2%	0,8%	4,5%
Liquide Mittel & Wertpapiere pro Aktie		0,64	0,03	0,11	0,02	0,06	0,38
<b>Verschuldung</b>							
Nettofinanzverschuldung		1,0	2,5	3,3	1,4	1,2	-0,3
Nettofinanzverschuldung / EBITDA		-	1,4	1,1	0,6	0,9	-0,7
Net Gearing		0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		-	70,7	92,2	44,1	76,6	66,6
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		-	70,6	92,1	44,0	76,5	66,5
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>							
EV / Gesamtleistung		45,4	2,2	1,4	2,2	1,6	2,0
EV / EBITDA		neg.	2,7	2,5	4,7	2,6	3,0
EV / EBIT		neg.	2,7	2,5	4,7	2,6	3,0
KGV		neg.	3,1	1,9	4,4	2,4	2,8
KBV		3,7	1,5	0,6	0,6	0,4	0,4
Kurs / Gesamtleistung		42,9	1,8	1,1	2,0	1,5	1,8
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; mic AG

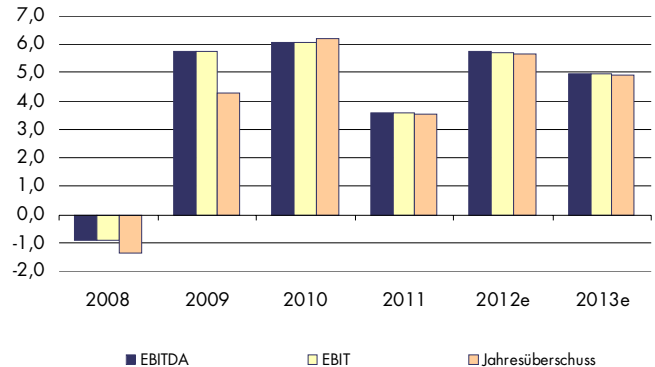
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

**Umsatz und Gesamtleistung (Mio. Euro)**



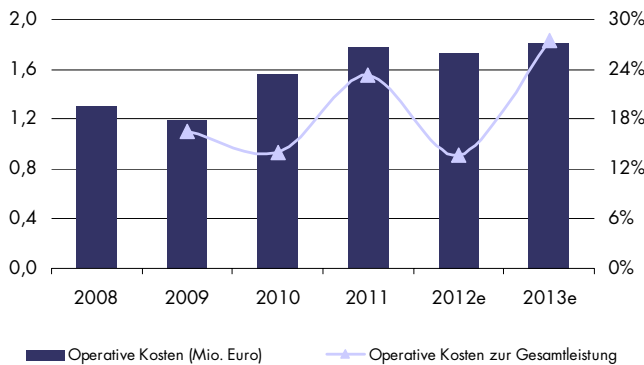
⇒ Insbesondere ab 2009 ist die Gesamtleistung durch zahlreiche (Teil-)Exits aber auch Umbuchungen von Beteiligungen (Einbringung in AGs) deutlich gestiegen  
 ⇒ Die Werte sind jedoch stark transaktionsabhängig und volatil

**Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)**



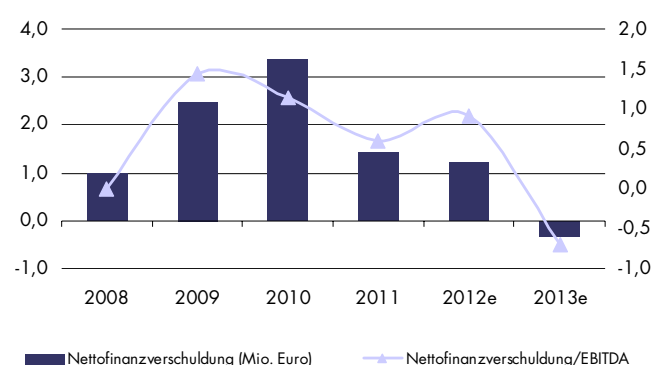
⇒ Aus den genannten Transaktionen sind hohe Buchgewinne angefallen  
 ⇒ Wir erwarten 2012 und 2013 weitere Exits. Als Kandidaten sehen wir vor allem Exergy, neuroConn, Flores Solar Water und PiMON

**Operative Kostenentwicklung**



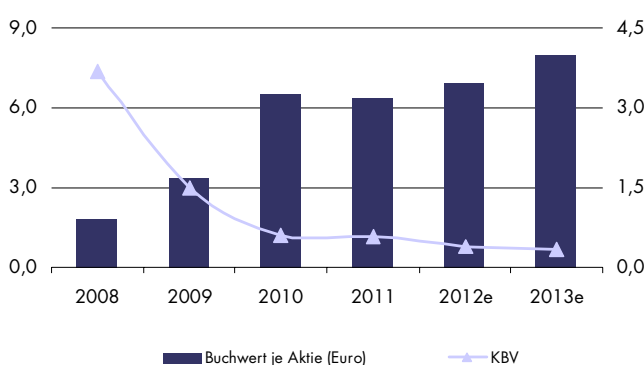
⇒ Mit ca. 1,8 Mio. Euro sind die (cashwirksamen) operativen Kosten u.E. hoch  
 ⇒ Zur Finanzierung der laufenden Kosten wären u.E. Exits vorteilhaft, da der Großteil der Liquidität in den Portfoliounternehmen investiert ist

**Nettofinanzverschuldung**



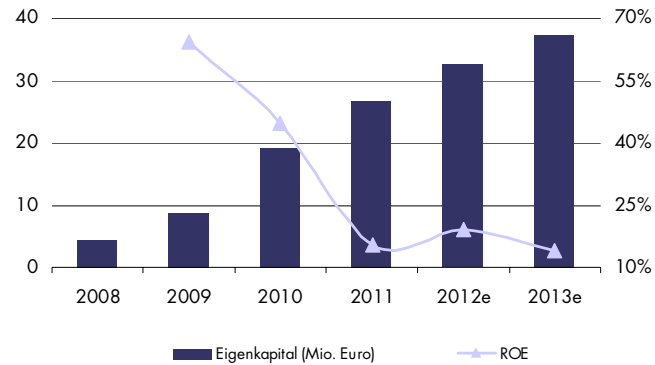
⇒ Die Schulden bestehen fast ausschließlich gegenüber der mic holding  
 ⇒ Diese Gesellschafterdarlehen wurden in der Vergangenheit häufig in Eigenkapital umgewandelt, was für die Aktionäre aber eine Verwässerung bedeutete

**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**



⇒ Die Ertragsverbesserung hat das Eigenkapital deutlich steigen lassen  
 ⇒ Trotz des unverändert hohen Ertragsniveaus ist der ROE infolge des gestiegenen EK auf rd. 15% zurückgegangen

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 50<sup>SM</sup> und Stoxx Europe 50<sup>SM</sup>). 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: 02.11.2012 -**

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

<b>Emittent</b>	<b>Interessenkonflikte</b>
<b>mic AG</b>	<b>5, 6</b>

**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: 02.11.2012****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**