

HV-Bericht

# **mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG**

WKN 665610      ISIN DE0006656101

am 12.07.2010 in München

*Rückkehr in die Gewinnzone im ersten Quartal 2010 gelungen*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2009
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2009
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2009
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2009
5. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 7 AktG
6. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG
7. Wahl des Abschlussprüfers sowie Zwischenabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2010  
(Vorschlag: KMPG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin)
8. Änderungen der Satzung zur Anpassung an das ARUG
9. Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen, Schaffung eines Bedingten Kapitals 2010 und entsprechende Satzungsänderung

## HV-Bericht mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

Die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG hatte für den 12.7.2010 zu ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung in das Konferenzzentrum der Hanns-Seidel-Stiftung nach München eingeladen. Etwa 100 Aktionäre und Gäste hatten sich dort eingefunden, darunter Matthias Wahler für GSC Research, um zu erfahren, wie sich die Münchner in dem von der Finanzkrise geprägten Marktumfeld geschlagen haben. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Ottheinz Jung-Senssfelder eröffnete die Versammlung um 10:30 Uhr, erläuterte die Formalien und übergab das Wort dann an den Vorstandssprecher Thomas Posovatz.

### Bericht des Vorstands

Seine Ausführungen begann Herr Posovatz mit einigen Anmerkungen zur Wirtschafts- und Finanzkrise, bei der es sich vor allem auch um eine Vertrauenskrise handle. Ehrlichkeit sieht er in diesem Kontext als zentrales Thema an, und deshalb wollte er, was das Abschneiden im Geschäftsjahr 2009 betrifft, nichts beschönigen.

Zum ersten Mal seit fünf Jahren weist die mwb fairtrade AG mit minus 1,5 (plus 0,8) Mio. Euro ein negatives Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit aus. Als Grund dafür nannte der Vorstandssprecher zum einen ein sehr schlechtes erstes Quartal, das noch von der Finanzkrise geprägt war. Und ebenso schlecht verlief das vierte Quartal, das bereits im Zeichen der Angst um den Euro stand.

Der Rückgang der Handelsumsätze konnte auch dadurch nicht aufgefangen werden, dass sich die Zahl der betreuten Orderbücher um mehr als 4.000 auf über 16.000 und damit einen neuen Rekordwert erhöhte. Zwar kletterte das Handelsergebnis leicht um 3 Prozent auf 10,5 (Vj.: 10,2) Mio. Euro. Dies reichte aber nicht aus, um den deutlichen Rückgang beim Provisionsüberschuss um 36 Prozent auf 3,8 (6,0) Mio. Euro aufzufangen und die Kosten zu decken. Die hohen Fixkosten zur Aufrechterhaltung des Betriebs bleiben schließlich trotz der rückläufigen Umsätze gleich.

Der Anstieg des Personalaufwands um 12 Prozent auf 6,5 (5,8) Mio. Euro resultiert Herrn Posovatz zufolge zum einen aus der strikten Trennung der einzelnen Handelsabteilungen als Profitcenter. Erfolgreiche Mitarbeiter haben so trotz der insgesamt unbefriedigenden Ertragslage einen Bonus erhalten. Daneben verursachte die Einstellung eines Salesteams in Frankfurt hohe Kosten. Die damit verbundenen Erwartungen haben sich leider nicht erfüllt, und inzwischen hat die mwb fairtrade AG sich von diesen Mitarbeitern wieder getrennt.

Die anderen Verwaltungskosten konnten um 3 Prozent auf 10,3 (10,6) Mio. Euro gesenkt werden. Dies sieht Herr Posovatz insbesondere deshalb als großen Erfolg an, weil die IT-Kosten wegen einer notwendigen Systemumstellung deutlich anstiegen. In den anderen Bereichen wie Rechtsberatung, Buchhaltung, Prüfung und Investor Relations konnten hingegen die erhofften Synergieeffekte aus der Fusion mit der Fairtrade Finance AG realisiert und die Kosten entsprechend gesenkt werden.

Irgendwann ist, wie der Vorstandssprecher betonte, aber bei allen Kostensenkungsbemühungen die Grenze erreicht. Letztlich muss der Umsatz gesteigert werden, was im vergangenen Jahr nicht gelungen ist. Schuld daran war Herrn Posovatz zufolge zum einen das sehr schwierige Börsenumfeld. Außerdem wirkte sich sehr nachteilig aus, dass an vielen Börsenplätzen inzwischen überhaupt keine Courtagen mehr erhoben werden und ein Skontroführer wie die mwb fairtrade AG allein von den Handelsspannen leben muss, deren Höhe ebenfalls sehr begrenzt ist.

Wie Herr Posovatz weiter erklärte, versuchen die Börsenplätze, sich auf diesem Weg gegenseitig den Orderflow wegzuschnappen, worunter auch die Skontroführer leiden. Einen Ausweg aus diesem Teufelskreis sieht er nur im Zusammenschluss von Regionalbörsen. Unabhängig davon, wie schnell diese Konsolidierung vonstatten geht, sieht der Vorstandssprecher das Provisionsergebnis für die mwb fairtrade AG an Bedeutung verlieren und das Finanzergebnis immer wichtiger werden. Daran gilt es, das Geschäftsmodell anzupassen.

Mit diesen Problemen haben natürlich alle Unternehmen der Branche zu kämpfen. Die mwb fairtrade AG belastete aber Herrn Posovatz zufolge zusätzlich, dass sie noch kein optimales Gleichgewicht bei Art und Anzahl der betreuten Wertpapiere gefunden hat. Die Profite im Rentengeschäft waren noch nicht so hoch, um die Verluste in der Aktien-Skontroführung zu kompensieren. Zudem verlor das Unternehmen bei der letzten Skontrentenverteilung in Frankfurt einige attraktive Mandate.

Außerdem räumte Herr Posovatz eigene Fehler ein. So haben er und seine Kollegen die rasante Geschwindigkeit, mit der sich die Börsenlandschaft verändert, unterschätzt und vielleicht die Chancen, die sich im vergangenen Jahr geboten haben, nicht in dem Maße genutzt wie andere. Außerdem sind die Synergieeffekte aus der Fusion nicht so schnell eingetreten wie erwartet, und das nicht ausreichend erfolgreiche Salesteam führte zu einer zusätzlichen Belastung.

All diese Faktoren führten dazu, dass die mwb fairtrade AG mit minus 1,5 (plus 0,7) Mio. Euro oder minus 0,20 (plus 0,10) Euro je Aktie erstmals seit fünf Jahren ein negatives Ergebnis ausweist. Herr Posovatz bat um Verständnis, dass unter diesen Umständen keine Dividende ausgeschüttet werden soll. Zwar ist das Unternehmen mit einem Eigenkapital von 19 Mio. Euro solide aufgestellt, die Substanz soll aber nicht angegriffen werden. Einen gewissen Ausgleich meinte der Vorstandssprecher in dem gegenüber den Tiefstkursen wieder deutlich höheren Aktienkurs zu erkennen.

Es gibt, wie Herr Posovatz weiter ausführte, aber auch einige positive Punkte zu berichten. Zuvorderst nannte er hier die Fusion mit der Hamburger Fairtrade Finance AG, die mitten in der Finanzmarktkrise erfolgreich durchgeführt werden konnte. Zudem konnte die Zahl der Skontren um ein Drittel ausgeweitet werden. Des Weiteren hat sich das Unternehmen zur Schärfung des Profils von der Beteiligung an der MWB Baden GmbH getrennt und ist damit aus dem Geschäft mit der privaten Vermögensverwaltung ausgestiegen.

Dieser Schritt erschien dem Vorstand der mwb fairtrade AG erstens sinnvoll, um diese noch stärker auf die Kernkompetenz im Wertpapierhandel zu konzentrieren. Im Übrigen scheint ihm die Zukunft einer so kleinen Vermögensverwaltung eher unsicher, nachdem die MWB Baden nie eine kritische Größe erreicht hat, ab der es sich gelohnt hätte, über eine größere Expansion nachzudenken. Überdies konnte mit der Transaktion ein Gewinn von 50 TEUR erzielt werden.

Weiter informierte Herr Posovatz die Anwesenden, dass die mwb-Aktie seit November 2009 nicht mehr im regulierten Markt, sondern im Freiverkehr der Börse München und dort im Segment m:access notiert ist. Der Vorstand sieht diesen Schritt als sinnvoll an, nachdem sich die mit der Notiz im Prime Standard verbundenen Erwartungen nicht einmal ansatzweise erfüllt haben und mit dem Ausscheiden aus dem Premiumsegment nun erhebliche Kosten eingespart werden können.

Mit dem Wechsel in den Freiverkehr stellte die mwb fairtrade AG die Bilanzierung auch wieder auf HGB um. Eine neuerliche Abschreibung auf den Firmenwert der Fairtrade Finance AG um geschätzte 669 TEUR konnte damit verhindert werden. Als einzigen Nachteil der Rückkehr zur Bilanzierung nach HGB sieht der Vorstandssprecher, dass die mwb fairtrade aG damit nun in den „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ einzahlen muss, was von den vielen Vorteilen aber mehr als aufgewogen wird.

Danach kam Herr Posovatz zu den Zahlen des ersten Quartals 2010, in dem mit einem Überschuss von plus 43 nach einem Minus von 933 TEUR die Rückkehr in die Gewinnzone gelungen ist. Zum einen gelang dies durch eine deutliche Verbesserung des Handelsergebnisses auf 3,1 (1,7) Mio. Euro, und außerdem konnte die Kostenstruktur nahezu konstant gehalten werden. Das Sorgenkind blieb mangels Börsengängen das Kapitalmarktgeschäft. Als Dienstleister für kleinere Transaktionen wie das Listing der chinesischen Euro Asia Ltd. im Entry Standard konnte die mwb fairtrade AG hier nur kleine Erfolge erzielen.

Zu den Zahlen des ersten Halbjahres 2010 konnte der Vorstand noch keine konkreten Angaben machen. Obwohl der Juni erneut sehr schwach verlaufen ist, hofft er, ein zumindest ausgeglichenes Ergebnis zu erzielen. Positiv wird auf jeden Fall die Dividende der XCOM AG beitragen, an der die mwb fairtrade AG mit 12,4 Prozent beteiligt ist und die für 2009 erfreuliche 240 TEUR an die Münchner ausschüttete.

Der Ausblick von Herrn Posovatz fiel dann eher vorsichtig aus. Nachdem weiterhin keine nennenswerten Börsengänge geplant sind, müssen die Umsätze auch im laufenden Jahr weitestgehend im Wertpapierhandel erzielt werden. Überdies bleibt die mwb fairtrade AG als Skontroführer weiterhin ein Spielball der Kräfte. Der Vorstandssprecher hofft jedoch, das Jahr 2010 mit einem leichten Plus oder zumindest einem ausgeglichenen Ergebnis abschließen zu können.

Grundsätzlich blickt der Vorstandssprecher durchaus optimistisch in die Zukunft. Positiv wertet er unter anderem, dass die Börse Frankfurt zwar den Parketthandel aufgeben, an der Maklertätigkeit an sich aber nicht rütteln will. Das Geschäftsmodell ist also richtig und wichtig für die Zukunft des deutschen Börsensystems. Darüber hinaus sieht Herr Posovatz die mwb fairtrade AG als stabil genug aufgestellt an, um notfalls auch ein oder zwei weitere schwierige Börsenjahre zu meistern.

## Allgemeine Aussprache

Andreas Breijs von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) hatte die Vorstandsrede als sehr demütig empfunden. Ihm erschien dies mit Blick auf das miserable Abschneiden im Geschäftsjahr 2009 auch absolut verständlich. Positiv rechnete er dem Vorstandssprecher an, dass er die Fehler schonungslos offen gelegt hat.

Wie nachfolgend auch die Kleinaktionäre Stauffenberg und Graf wollte Herr Breijs dann zunächst wissen, was das Experiment mit dem Salesteam in Frankfurt gekostet hat und was die Ursache für das Scheitern war, was ihnen Vorstandsmitglied Franz Christian Kalischer erklärte. Dessen Angaben zufolge wurde das neue Team nach sorgfältiger Überlegung im dortigen Retailgeschäft eingesetzt, das zu diesem Zeitpunkt hochinteressant erschienen war. Das wirtschaftliche Umfeld und das stark rückläufige Ordervolumen wirkten sich dann aber sehr negativ aus.

Verluste fielen in dem Geschäft zwar keine an, im Verhältnis zu den Kosten hat das Team jedoch zu wenig verdient. Nachdem auch mittelfristig keine Besserung absehbar war und die Mitarbeiter zu keinen Zugeständnissen bereit waren, erfolgte dann zum 31.7.2009 die Trennung, was aufgrund der Verträge aber noch Kosten nach sich zog. Insgesamt belief sich der Aufwand in 2009 auf 590 TEUR, und in 2010 kommen nochmals rund 320 TEUR dazu.

Die Vermutung von Aktionär Graf, dass auch der im vergangenen Jahr eingestellte Makler Dirk Müller diesem Team zugeordnet war, verneinte Herr Kalischer. Die Zusammenarbeit mit Herrn Müller wurde seitens der mwb fairtrade AG aber ebenfalls einvernehmlich beendet, nachdem dessen private Engagements immer größeren Raum einnahmen.

Besorgt zeigte sich Herr Breijs, dass im bisherigen Kerngeschäft Skontroführung offenbar kein Geld mehr zu verdienen ist. Ihn interessierte nun, ob die mwb fairtrade AG vielleicht als Ausgleich am starken Wachstum der ETFs (Exchange-traded fund, börsengehandelter Fonds) partizipieren könnte. Dies konnte Herr Kalischer allerdings nicht erkennen. Seiner Auffassung nach dauert dieser Boom schon sehr lange an und dürfte nun eher abebben. Zudem ist dieser Markt bereits gut verteilt. Für weit interessanter hält er den Bereich gemanagter Fonds.

Die Vorstandsvergütung bewertete Herr Breijs mit in der Summe 705 TEUR für vier Personen als moderat. Seine Vermutung, dass für 2009 keinerlei Bonus gezahlt wurde, bestätigte Herr Posovatz. Dass die Billigung des Vergütungssystems für die Mitglieder des Vorstands nicht auf der Tagesordnung steht, begründete der Vorstandssprecher mit dem Ausscheiden der Aktie aus dem regulierten Markt. Die Billigung ist nur für börsennotierte Unternehmen vorgesehen.

Die Wortmeldung von Herrn Stauffenberg fiel dann deutlich kritischer aus. Von einem kurzfristigen Ergebniseinbruch kann seiner Auffassung nach keine Rede sein. Schließlich habe die mwb fairtrade AG auch in 2008 kaum etwas verdient, und die Aktionäre mussten auf eine Dividende verzichten, und im laufenden Jahr werde es wohl genauso aussehen. Die Entwicklung im ersten Quartal 2010 wertete Herr Stauffenberg mit Blick auf das gute Umfeld als enttäuschend.

Das letzte „normale“ Jahr war nach Meinung des Aktionärs 2007, als der Gewinn in der Proforma-Rechnung bei 3 Mio. Euro oder 0,60 Euro je Aktie gelegen hatte. „Können Sie sich vorstellen, dieses Ergebnis künftig wieder zu erreichen?“ wollte er wissen. Nachdem ausweislich des Geschäftsberichts eine Vierjahresplanung existiert, müsste der Vorstand dies nach Meinung von Herrn Stauffenberg gut abschätzen können.

Zu diesem Thema äußerte sich Herr Posovatz. Den Vorwurf, dass seit Jahren kein Geld verdient wird, wollte er so nicht stehen lassen. Schließlich belief sich das EGT in 2008 immerhin auf 835 TEUR, und im ersten Quartal 2010 war das Ergebnis 1 Mio. Euro besser als im Vorjahreszeitraum. Den Vergleich mit 2007 fand er auch nicht ganz fair, nachdem dies ein absolutes Rekordjahr für die gesamte Branche war.

„Natürlich können wir uns aber vorstellen, diesen Gewinn wieder zu erreichen“, betonte der Vorstandssprecher. Auch eine Dividende soll gleich wieder gezahlt werden, wenn dies sinnvoll möglich ist. Wann genau dies der Fall sein wird, konnte Herr Posovatz aber nicht beantworten. Es gibt zwar eine interne Vierjahresplanung, wenn der Kapitalmarkt nicht mitspielt, sind derartige Berechnungen aber schnell Makulatur.

Etwas irritiert zeigte sich Herr Stauffenberg darüber, dass mit der Umstellung der Rechnungslegung von IFRS auf HGB das Eigenkapital von 28,3 auf 19,0 Mio. Euro erheblich geschrumpft ist. Daher wollte er wissen, woraus diese erhebliche Differenz resultiert. Von einer günstigen Bewertung der Aktie kann seiner

Meinung nach nun nicht mehr unbedingt die Rede sein, nachdem diese nur noch knapp unter dem auf 2,55 Euro reduzierten Buchwert notiert.

Den Angaben des Vorstandssprechers zufolge resultiert der Unterschied beim Eigenkapital im Wesentlichen aus dem unterschiedlichen Ansatz der immateriellen Vermögenswerte, die durch die Fairtrade Finance-Transaktion gewonnen wurden. Nach HGB wird dieses Unternehmen nun nur noch mit dem Kaufpreis angesetzt. Stille Reserven, wie sie Herr Stauffenberg vermutete, sind damit aber nicht verbunden.

Die Problematik mit den wegbrechenden Margen in der Skontrofführung konnte Herr Stauffenberg nicht recht nachvollziehen. Schließlich sitze der Vorstand auch in den Entscheidungsgremien der Bayerischen Börse. Nachdem die Börsen auf diese Dienstleistung nach wie vor angewiesen sind, schien dem Aktionär zudem ein Maklerstreik eine mögliche Lösung zu sein. Herr Graf wollte wissen, für wie wahrscheinlich der Vorstand in naher Zukunft eine Fusion unter einigen Regionalbörsen hält.

Einen solchen Zusammenschluss hält das Vorstandsmitglied Herbert Schuster zumindest auf Sicht von ein bis zwei Jahren für relativ ausgeschlossen. Einen Streik hält er aber auf keinen Fall für eine gangbare Lösung, nachdem ja ein partnerschaftliches Verhältnis zu den Börsen besteht und auch erhalten bleiben soll. Er hält es für weitaus konstruktiver, gemeinsam mit den Beteiligten die Antworten für die Zukunft zu finden und das Vertrauen nicht zu zerstören.

Völlig vermisst hatte Herr Stauffenberg im Bericht des Vorstandssprechers eine Aussage zur Strategie, wie in den kommenden Jahren die Umsatzzuwächse erreicht werden sollen, die der Vorstand als notwendig für eine profitable Zukunft erachtet. Nach Aussage von Herrn Schuster sollen zunächst einmal die Abläufe verbessert und die Marktstellung im bestehenden Geschäft ausgebaut werden. Weitere Experimente will der Vorstand momentan nicht wagen.

Dem Geschäftsbericht hatte der Aktionär entnommen, dass die Börse Frankfurt in bedrohlichem Ausmaß Umsätze aus dem Fondshandel in Hamburg abzieht. Nachdem dieses Geschäft der Hauptgrund für die Fusion mit der Fairtrade Finance AG gewesen war, sah er dies als großes Problem an.

Wie Herr Kalischer in seiner Antwort ausführte, traten die übrigen Börsenplätze, darunter auch Frankfurt, sehr schnell ebenfalls in den Fondshandel ein, was den Marktanteil der mwb fairtrade AG von zwischenzeitlich fast 50 Prozent auf um die 20 Prozent mehr als halbierte. Als einer von drei Market Makern der Handelsplattform Tradegate ist die mwb fairtrade AG nach Aussage von Herrn Kalischer allerdings der führende Spezialist in diesem Bereich und quotiert inzwischen mehr als 1.000 Werte. Insgesamt sieht der Vorstand den Marktanteil im Fondshandel inzwischen wieder in der Nähe von 50 Prozent.

Schließlich hatte auch noch Kleinaktionär Graf einige Fragen an den Vorstand, die zumeist an seine Ausführungen auf der letztjährigen Hauptversammlung anknüpften. Unter anderem informierte der Vorstandssprecher auf seine Nachfrage, dass die mwb fairtrade AG unter den Skontrofführern hinter Baader, Berliner Effekten, ICF Kursmakler, Close Brothers Seydler und Steubing unverändert an sechster Stelle steht. Nach wie vor ist es das Ziel, in die Top fünf aufzusteigen.

Weiterhin interessierte Herrn Graf, wie sich die jetzt über 16.000 Skontren auf die einzelnen Bereiche aufteilen. Wie Herr Posovatz daraufhin auflistete, verfügte die mwb fairtrade AG mit Stichtag 30.6.2010 insgesamt über 16.369 Skontren. Davon entfielen 6.986 auf Aktien, 5.345 auf festverzinsliche Wertpapiere und 4.038 auf Fonds.

Die Zahl der Designated Sponsoring-Mandate hat sich Herrn Posovatz zufolge auf 16 erhöht, von denen er 13 auch nennen durfte. Die anderen drei hat die mwb fairtrade AG im Auftrag Dritter übernommen. Bei den Mandaten handelt es sich unter anderem um Solon, GoingPublic, Euroasia, Euromicron, Medigene, Wirecard, Drillisch und Arcandor.

Von der XCOM AG hält die mwb fairtrade AG nach Aussage von Herrn Posovatz insgesamt 53.178 Aktien. Pro Aktie hat die Dividende 4,60 Euro betragen, nachdem es für 2008 noch 5,50 Euro gewesen waren.

Von der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien wurde seitens der mwb fairtrade AG nach Aussage des Vorstandssprechers im vergangenen Jahren lediglich im Eigenhandel Gebrauch gemacht. Aktuell beläuft sich der Handelsbestand auf 24.000 Aktien.

In der Aktionärsstruktur haben sich Herrn Posovatz zufolge keine größeren Veränderungen ergeben. Neben dem Vorstand und den Gründungsmitgliedern hat lediglich die Süddeutsche Wertpapierhandel AG eine Beteiligung von etwas über 3 Prozent gemeldet. Der Streubesitz beläuft sich auf rund 28 Prozent.

## Abstimmungen

Bei einer Präsenz von 5.945.760 Aktien entsprechend einem Anteil von 79,81 Prozent am Grundkapital fasste die Hauptversammlung alle Beschlüsse bei maximal 6.060 Gegenstimmen. Bei der Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) ergaben sich außerdem jeweils rund 235.000 Enthaltungen.

Im Übrigen beschlossen die Aktionäre den Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien gemäß §71 Abs. 1 Nr. 7 AktG (TOP 5) und gemäß §71 Abs. 1 Nr. 8 AktG (TOP 6), die Wahl der KPMG zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2010 (TOP 7), die Anpassung der Satzung an das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) (TOP 8) sowie die Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen nebst Schaffung eines bedingten Kapitals (TOP 9).

Nach drei Stunden schloss der Aufsichtsratsvorsitzende die Versammlung.

## Fazit

Erstmals seit fünf Jahren weist die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG für das Geschäftsjahr 2009 wieder einen Verlust aus. Das Unternehmen schnitt damit deutlich schlechter als der Wettbewerb ab, wofür der Vorstandssprecher Thomas Posovatz die Gründe ausführlich dargelegt hat. Die Aktionäre müssen erneut auf eine Dividende verzichten. Nach wie vor ist die Wertpapierhandelsbank aber solide aufgestellt und könnte auch weitere schwierige Jahre gut überstehen.

Im ersten Quartal 2010 ist indes die Rückkehr in die Gewinnzone gelungen. Große Sprünge sind im laufenden Jahr zwar nicht zu erwarten, doch wenn sich das Börsenumfeld weiter aufhellt und zusätzlich die Effekte aus der Fusion stärker zur Geltung kommen, dürften die Münchner wieder deutlich bessere Ergebnisse abliefern. Damit müsste sich für die Aktie, die etwa 10 Prozent unter dem jetzt wieder nach HGB ermittelten Buchwert von 2,55 Euro je Aktie notiert, ein gewisses Potenzial eröffnen.

## Kontaktadresse

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG  
Rottenbucher Straße 28  
D-82166 Gräfelfing

Tel.: +49 (0) 89 / 85852 - 0  
Fax: +49 (0) 89 / 85852 - 505

E-Mail: [info@mwbfairtrade.com](mailto:info@mwbfairtrade.com)  
Internet: <http://www.mwbfairtrade.com>

## Ansprechpartner Investor Relations

Bettina Schmidt

Tel.: +49 (0) 89 / 85852 - 305  
Fax: +49 (0) 89 / 85852 - 505  
E-Mail: [bschmidt@mwbfairtrade.com](mailto:bschmidt@mwbfairtrade.com)



### Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH  
Immermannstr. 35  
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)