

-----  
 Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“:  
 Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I.Research unter MiFID II“  
 -----

## 10.04.2018 – GBC Vorstandsinerview – BHB Brauholding AG

Unternehmen: BHB Brauholding Bayern-Mitte AG<sup>\*5a,11</sup>

ISIN: DE000A1CRQD6

Anlass des Research Kommentars: Vorstandsinerview

Analyst: Matthias Greiffenberger

Aktueller Kurs: 2,90 € (Frankfurt 18:00; 09.04.2018)

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 10.04.2018

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

### **Vorstandsinerview – BHB Brauholding Bayern-Mitte AG – Vertriebsvorstand Gerhard Bonschab und Finanzvorstand Franz Katzenbogen**

Die BHB Brauholding hat am 20.03.2018 die vorläufigen Zahlen präsentiert und konnte den Umsatz um 1,0% auf 17,3 Mio. € steigern, während der Gesamtabsatz stabil blieb und bei 214,1 tHl (VJ: 215,0 tHl) lag. Auch der Konzernüberschuss konnte um 15,0% auf 0,24 Mio. € erhöht werden (VJ: 0,21 Mio. €). GBC-Analyst Matthias Greiffenberger hat sich im Vorfeld der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2017 mit dem Vertriebsvorstand Gerhard Bonschab und Finanzvorstand Franz Katzenbogen unterhalten.

**GBC: Nachdem sich der deutsche Biermarkt in den letzten Jahren stabilisiert hatte, musste nun der Markt einen Absatzrückgang von 2,5% verbuchen. Was sind die Hintergründe hierfür und ist eine mögliche Trendwende in Sicht?**

**Bonschab:** In der Brauwirtschaft herrscht nach wie vor ein hoher Wettbewerbsdruck und Verdrängungswettbewerb u. a. durch einen unverantwortlichen Preiskampf des Handels. Und die Deutschen trinken immer weniger Bier. Dafür gibt's eine ganze Reihe von Gründen, u. a. den demografischen Wandel. Daneben gibt es ganz neue Herausforderungen wie die Digitalisierung, denen sich die Braubranche zu stellen hat. Die Sommersaison 2017 war von einem sehr durchwachsenen Wetter geprägt. So zog es im regenreichen Sommer, gerade in der zweiten Jahreshälfte weniger Gäste in die Biergärten und Gastronomie, aber das ist nur einer von vielen Gründen. Doch insgesamt ist auch der Bierkonsum maßgeblich von Großveranstaltungen geprägt und wir erwarten, dass u. a. die Fußballweltmeisterschaft 2018 Absatzimpulse bringen wird.

**GBC: Welche Maßnahmen ergreifen Sie, um in diesem Marktumfeld noch weiter wachsen zu können?**

**Bonschab:** In dem herausfordernden Marktumfeld ist es wichtig, die Wünsche der Kunden zu treffen. Bei der großen Auswahl an Bieren und Getränken in Deutschland setzt der Konsument vermehrt auf hohe Qualität. Hier sind wir bereits sehr gut aufgestellt und schaffen es auch jedes Jahr wichtige Branchenpreise zu gewinnen. So wurde die BHB in 2017 abermals von der Deutschen Landwirtschafts-Gesellschaft (DLG) ausgezeichnet. Die DLG vergibt die höchsten Auszeichnungen der deutschen Ernährungswirtschaft und würdigt die besten Gesamtleistungen der aktuellen Qualitätsprüfung. Mit 5-mal Gold für Weizen hell und Weizen dunkel, Herrnbräu Hell, Tradition und Pils waren wir ganz vorne.

Auch konnten wir bei dem World Beer Award 2017, dem größten Bier-Wettbewerb mit dem weltweit höchsten Renommee, die Silber-Medaille in der Kategorie "Germany Bavarian Hefeweiss" für unser Herrnbräu Hefe Weißbier Hell erzielen.

Neben unserer hohen Bierqualität setzen wir auf eine noch engmaschigere Verdichtung des Vertriebsnetzwerks. Hier können wir logistische Skaleneffekte erzielen, da wir noch mehr Kunden im Umkreis erreichen können. Hiermit wollen wir die Chancen nutzen, die das Bundesland Bayern als wachstumsstärkste Region Deutschlands zu bieten hat. Wir profitieren von der positiven Entwicklung des Konsumklimas in unserer Region und erwarten zukünftig noch weitere positive Impulse. Dies zeigt sich auch in dem Bierabsatz in Bayern allgemein. Während der Bierabsatz in Deutschland rückläufig war, konnte Bayern ein Absatzplus von 1,3% verzeichnen. Mit unserem Sitz in Ingolstadt sitzen wir somit im Zentrum dieser starken Marktentwicklung und sollten positiv an dieser Entwicklung teilhaben.

Gleichzeitig adressieren wir aktuelle Trends, neue Produkte in den Segmenten Bier, Biermischgetränke und alkoholfreie Getränke und vermehrt auf kleinere Verpackungseinheiten.

Neben unserem sehr guten Standort wollen wir auch zunehmend die Internationalisierung nutzen. Langfristig soll das operative Geschäft der italienischen Tochtergesellschaft weiter ausgebaut werden. Durch die stärkere Marktdurchdringung in Italien und Polen können wir weitere Ertragspotenziale erreichen.

**GBC: Was für eine Entwicklung erwarten Sie für das Geschäftsjahr 2018?**

**Katzenbogen:** Wir haben bereits einen guten Jahresstart hingelegt und gehen davon aus insgesamt noch besser als im Jahr 2017 dazustehen. Absatzimpulse sind von der Fußballweltmeisterschaft 2018 zu erwarten, aber auch durch unser attraktives Marken- und Produktportfolio im Bier, Biermischgetränken und alkoholfreien Getränken.

Für das Jahr 2018 verfolgen wir eine Reihe von ambitionierten Zielen. So sehen wir unsere Kernaufgabe in der weiteren Optimierung der Kostenstruktur. Weiterhin legen wir Wert auf eine höhere Marktdurchdringung, mit weiteren Kundenakquisitionen und verbesserten Distributionswegen. Insgesamt sind wir vorsichtig optimistisch für das Jahr 2018 und gehen von einem guten operativen Ergebnis aus.

**GBC: Was sind ihre Ziele für das Geschäftsjahr 2018?**

**Katzenbogen:** Wir haben unsere Ziele für 2018 klar abgesteckt und um unsere Ziele für das Geschäftsjahr 2018 zu erreichen, kommen noch erhebliche Anstrengungen auf der Kosten- und Absatzseite auf uns zu. Im laufenden Jahr sind Preiserhöhungen in Detailsegmenten bzw. einzelnen Produkten von Bier und alkoholfreien Getränken geplant bzw. bereits umgesetzt. Weiterhin geht es um die Gewinnung von Neukunden und die Kostenoptimierung. Unseres Erachtens sind wir für diese Aufgaben gut aufgestellt und sind positiv gestimmt unsere Ziele zu erreichen. In Summe planen wir mit rund 216 tHl Gesamt-Getränke-Absatz und Umsatzerlösen von 17,6 Mio. EUR.

**GBC: Wird Ihr Unternehmen die stabile Dividendenpolitik fortsetzen?**

**Katzenbogen:** Wir sind bekannt als Unternehmen mit einer stabilen Dividendenpolitik und wir planen dies auch in Zukunft zu bleiben. Für das Geschäftsjahr 2017 haben wir somit abermals eine Dividende in Höhe von 0,06 € vorgeschlagen. Mit unserer hohen Eigenkapitalquote von über 77% sind wir auch in Zukunft gut aufgestellt, um unsere Aktionäre aktiv am Unternehmenserfolg partizipieren zu lassen.

**GBC: Herr Bonschab, Herr Katzenbogen, vielen Dank für das Gespräch.**

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

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

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

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

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**

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

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

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

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellv. Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)