
Research Report : MDB AG



CdC Capital AG

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	02
Eckdaten	03
Unternehmensportrait	04
Branchenanalyse	14
Investmentmatrix	23
Peergroup	29
Fundamentalanalyse	32
Discounted Cashflow Modell	34
Technische Analyse	35
Fazit und Ausblick	39
Vorstandsinterview	41
Disclaimer	44



CdC Capital AG

Anzeige gemäß der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004

Mit in Kraft treten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes am 30. Oktober 2004 sind die gesetzlichen Pflichten für Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Analysen von Finanzinstrumenten erstellen oder weitergeben in den §§ 34b und c des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) i.V.m. der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004 geregelt worden.

Die CdC Capital AG begrüßt die Neuregelung nachdrücklich und erfüllt die erhöhten Anforderungen an die Kompetenz-, Transparenz- und Organisationspflichten bei der Analyse von Finanzinstrumenten vollständig.

Diesbezüglich werden folgende Informationen offen gelegt:

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

Ersteller der vorliegenden Studie: Maximilian J. Brandl, Analyst und Chefredakteur der CdC Capital AG
Verantwortliches Unternehmen: CdC Capital AG, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung
Datum der Erstveröffentlichung: 01. Dezember 2005
Datum der Kursdaten: 17. November 2005
Vorgesehene Aktualisierungen: pro Quartal ab Veröffentlichung
Vorstandsinterview: Das Vorstandsinterview kam innerhalb der letzten fünf Tage vor Veröffentlichung der Studie auf Verlangen der CdC Capital AG in den Räumlichkeiten der CdC Capital AG zustande.

Interessenkonflikte:

CdC Capital AG: Die CdC Capital AG hält zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
untersuchtes Unternehmen: Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der CdC Capital AG beteiligt.
Vertragliche Bindung: Es besteht zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie eine vertragliche Bindung zwischen den Gesellschaften.

Bedeutung der Empfehlung:

Die CdC Capital AG vergibt in den veröffentlichten Studien und Research Reports ein abschließendes Rating. Dieses Rating setzt sich aus fünf Abstufungen zusammen. Die Abstufungen werden nachfolgend erläutert:

Strong buy Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Buy Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Hold Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten parallel zu dem Vergleichsindex.
Reduce Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.
Sell Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.



CdC Capital AG

Eckdaten

Angaben zur Emission

IPO-Datum	28.07.1992
ISIN	DE0006583107
Instrumentenart (Gattung)	50,00 DM(25,56€) Inhaber-Stammaktien
Emissionsverfahren	Bookbuilding
Emissionspreis	166,17 Euro
Konsortialführer	BHF Bank
Konsortium	Badenwürttembergische Bank Bay. Hypotheken- und Wechselbank Bayerische Landesbank, Fürst Fugger Bank, Merck, Finck & Co.
Emissionsvolumen	59.821.150,00 Euro
Emissionsvolumen in Stück	360.000
Zuteilung friends & family	9.203.253,90 Euro

Stammdaten

Sitz der Gesellschaft	St.-Pauls-Platz 9, 80336 München
Telefon	+49 (0)89/ 211222-0
Telefax	+49 (0)89/ 211222-22
Geschäftsjahresende	31.12.
Gezeichnetes Kapital	EUR 800.000,00
Streubesitz	< 21,69 Prozent

Unternehmensleitung

Peter Freiherr von Jungenfeld	Vorstandsvorsitzender
Wolfgang Weidmann	Aufsichtsrat (Vorsitz)
Senator E.h. Otto Rettenmaier	Aufsichtsrat (Stellvertretung)
Dr. Leonhard Weck	Aufsichtsrat

Wertpapierhandel

Marktkapitalisierung	18.400.000,00 EUR
Kurs	23,00 EUR
52-Wochen-Hoch	33,00 EUR
52-Wochen-Tief	22,10 EUR
durchschnittliches Volumen in Stück	215
KGV 2005e	35,67



CdC Capital AG

Unternehmensportrait

Die MDB AG ist eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mit Sitz in München, der Name der Gesellschaft geht auf den Slogan „Through **M**anufacturing we **D**evelop our **B**usiness“ zurück. Auf möglichst langfristiger Basis erwirbt das Unternehmen Mehrheitsanteile an etablierten Mittelstandsfirmen der Bauzubehör-Industrie in Deutschland und dem benachbarten Ausland. Dabei konzentriert sich das Management derzeit auf zwei Zubehörbereiche, nämlich den Hoch- und den Innenausbau.

Bevorzugte Zielgruppen sind wachstums- und ertragsstarke Hersteller von Nischenprodukten und Spezialerzeugnissen mit guten Perspektiven. Auch bei 100prozentiger Übernahme behalten die Beteiligungsfirmen ihr Management und ihre Eigenständigkeit sowie ihre Unternehmensstruktur und damit auch ihre unternehmerische Flexibilität, ihre Innovations- und Wettbewerbskraft bei. Die zu ihrer Wachstumsfinanzierung und zum Ausbau ihrer Ertragskraft erforderliche Finanzstärke erhalten die nicht börsennotierten Beteiligungsgesellschaften über die Holding, die ihnen - als börsennotiertes Unternehmen - indirekten Zugang zum Kapitalmarkt verschafft. Weiteres strategisches Ziel ist die intensive Nutzung von Synergievorteilen im Firmenverbund.

Die strategische Ausrichtung des Unternehmens soll sich in Zukunft auf die Aktivitäten "Rund ums Haus" konzentrieren. Von dem Geschäftsfeld Tiefbau hat sich MDB in den Jahren 2001 und 2002 vollständig getrennt. Der Neuausrichtung wurde durch Umfirmierung von MD Bau Holding AG in MDB AG Ende September 2001 Rechnung getragen. Derzeit teilt sich das Geschäft in die drei Segmente Hausprofi-Gruppe (Dach-Ausbau, Vollwärmeschutz, Befestigungstechnik) mit einem Umsatz von 45,5 (i.V. 45,1) Mio. Euro, DIMEX-Gruppe (PVC-Profilssysteme für Türen und Fenster) mit 41,7 (39,5) Mio. Euro und MDB France Gruppe (Parkettherstellung und Spanplatten) mit 36,2 (32,0) Mio. Euro, auf. Der konsolidierte Umsatz stieg in 2004 auf 123 Mio. Euro nach 117 Mio. Euro in 2003. Der Auslandsanteil lag auf Grund schrumpfender Binnenmarktnachfrage bei 78% (76%). Während die Aufwendungen unter dem Vorjahr lagen sind die Personalkosten in 2004 bedingt durch neue Mitarbeiter gestiegen. Der Bilanzgewinn wurde durch die Auflösung der bisher bestehenden „Andere Gewinnrücklagen“ um 7,58 Mio. Euro auf 22,26 Mio. Euro gesteigert.

Die vergangenen Jahre standen im Zeichen der Restrukturierung der Hausprofi-Gruppe. Erstmals seit vier Jahren konnte die Gruppe im Geschäftsjahr 2004 mit 128 TEuro einen positiven EBIT-Beitrag leisten. Ein weiterer wichtiger Schritt im vergangenen Jahr war die Kapitalerhöhung um 260.003 Aktien, wobei 165.871 Aktien auf die Sachkapitalerhöhung in Bezug auf die Gesellschaftsanteile der DIMEX-Gruppe entfielen. Dieser Vorgang hat wesentlich zur Entschuldung des Konzerns beigetragen. Die restlichen Aktien wurden in Form einer Barkapitalerhöhung ausgegeben, die der Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von 2.165.036 Euro zuführte. Des Weiteren wurde aufgrund der hohen Kundennachfrage das Panaget-Werk der MDB France Group im letzten Jahr weit über die Kapazitätsgrenze betrieben. Die anhaltend gute Nachfragesituation führte zur Investitionsfreigabe eines weiteren Produktionsstandorts. Das neue Werk in Redon wurde Mitte des laufenden Jahres in Betrieb genommen. Das gesamte Investitionsvolumen betrug 4,5 Mio. Euro, wobei 1 Mio. Euro noch im vergangenen Geschäftsjahr wirksam wurden.

Die Baukonjunktur hat sich in Deutschland wie in den Vorjahren weiter abgeschwächt. Die schlechten Wetterbedingungen des ersten Quartals haben in den ersten sechs Monaten insgesamt zu einem Rückgang des Auftragseingangs von minus 7% geführt. Die Schwäche in



CdC Capital AG

Unternehmensportrait

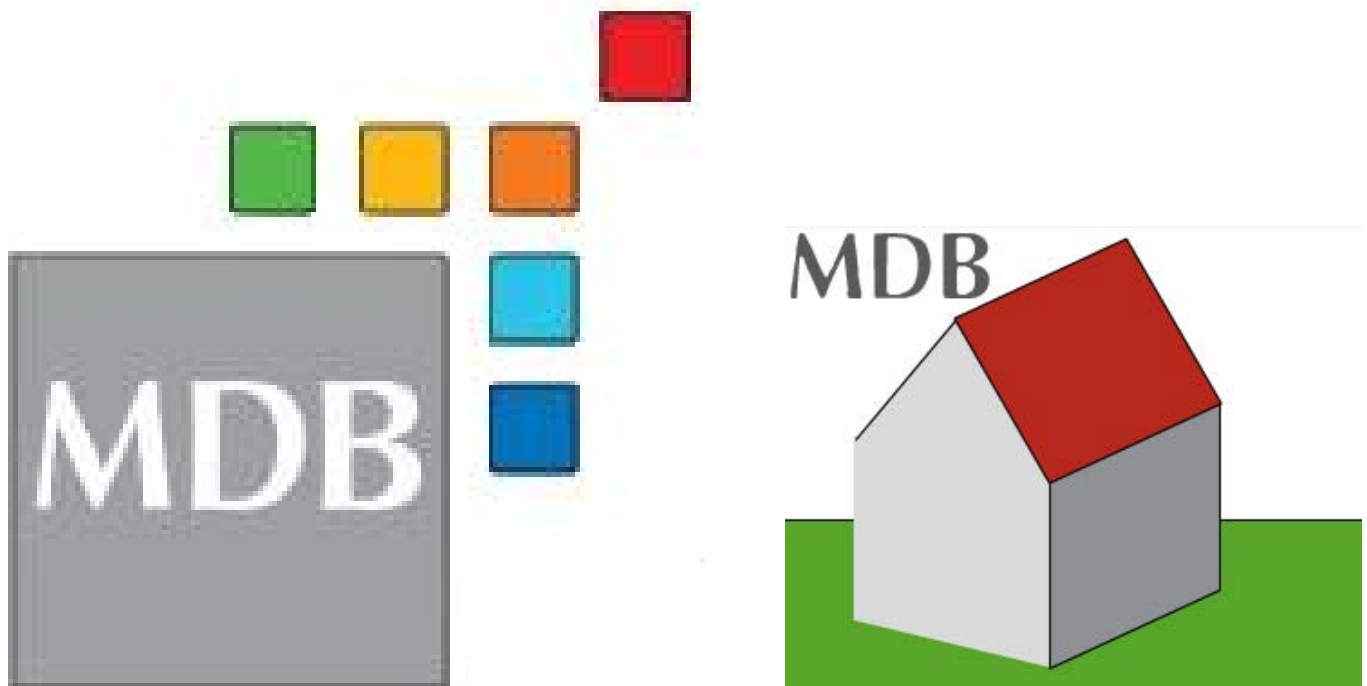
der Nachfrage führte gemäß dem Hauptverband der deutschen Bauindustrie zu einem Umsatzrückgang i.H.v. minus 12% im ersten Halbjahr 2005.

Der MDB-Konzern konnte sich dennoch in diesem schwierigen Marktumfeld gut behaupten. Hintergrund hierfür ist der hohe Anteil an ausländischen Beteiligungsunternehmen. Im ersten Halbjahr des laufenden Jahres konnte der Konzernumsatz von 62,63 Mio. EUR um 4% auf 64,95 Mio. EUR gesteigert werden. Der Umsatzanteil der ausländischen Beteiligungen beträgt rund 75% des Gesamtumsatzes.

Der Rohertrag des Konzerns blieb in diesem Zeitraum mit 30 Mio. EUR exakt auf dem Niveau des Vorjahres. Die Entwicklung der überproportional gestiegenen Rohstoffpreise, insbesondere die des PVCs (>25%), konnten somit vollständig kompensiert werden. Das Betriebsergebnis, EBIT, hat sich im ersten Halbjahr 2005 gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 3,8 auf 2,4 Mio. EUR reduziert.

Somit wird zwar nach wie vor mit einer Umsatzsteigerung auf 130 Mio. Euro gerechnet, das Ergebnis aus dem Vorjahr wird durch die zusätzlichen Aufwendungen aber nicht gehalten werden können.

Nachdem die Ergebnisse der einzelnen Sparten in den vergangenen Jahren nachhaltig verbessert werden konnten, und die Kapazitätsausweitungen erst im kommenden Jahr voll zum Tragen kommen werden, ist in der Zukunft mit weiteren Ertragsverbesserungen zu rechnen. Die geplante Kapitalerhöhung um bis zu 400.000 Aktien zur vollständigen Finanzierung des Rückkaufs der DIMEX GmbH wird die Eigenkapitalsituation des Konzerns zudem deutlich verbessern und genügend Spielraum für zukünftige Investitionen schaffen.





CdC Capital AG

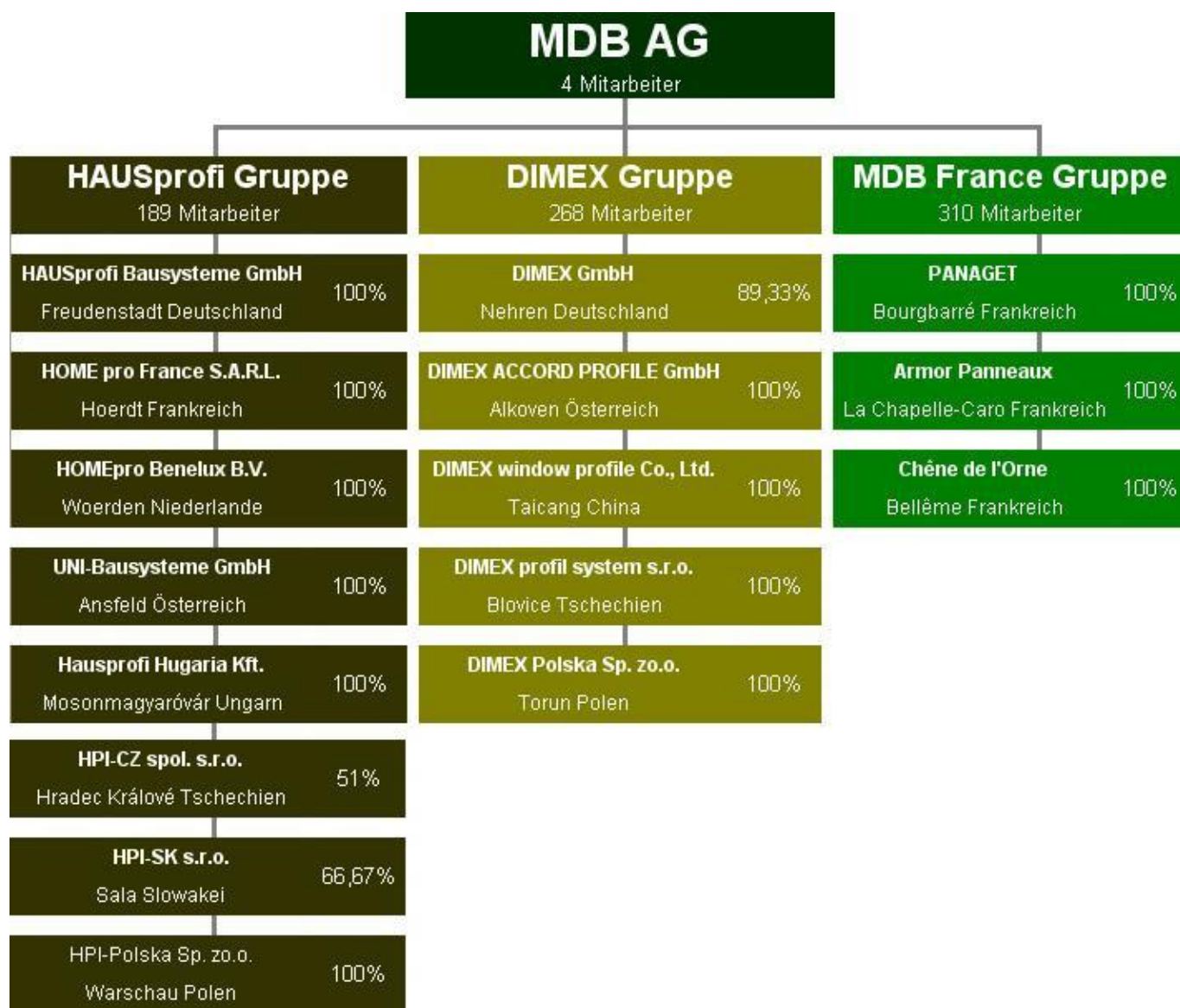
Historie

- 1989 Gründung der MD Bau-Holding GmbH unter Einbringung der Gesellschafteranteile der MAGE Gehring GmbH und DSI Dieter Spezialisierungen Verwaltungs GmbH
- 1991 Umwandlung in MD Bau Holding AG und Sitzverlegung nach München
- 1992 Börsennotierung im geregelten Markt in München und Frankfurt
- 1994 Der Konzern beschäftigt mehr als 1.000 Mitarbeiter
- 1995 Kapitalerhöhung um 90.000 Stückaktien auf 450.000 Stückaktien
- 2001 Der Konzern weist erstmals seit der Börsennotierung einen Jahresfehlbetrag aus.
- 2001 Umfirmierung in die heutige MDB AG
- 2001 Inbetriebnahme der PVC-Profilextrusion in China (5000 t/p.a.)
- 2002 Veräußerung von 36% der Anteile an der DIMEX GmbH an Firmen, die von Otto Wolff und Otto Rettenmaier gehalten werden.
- 2003 Kapitalerhöhung um 89.997 Stückaktien auf 539.997 Stückaktien
- 2004 Kapitalerhöhung um 260.003 Stückaktien auf 800.000 Stückaktien
- 2004 vollständiger Rückkauf der Anteile an der DIMEX GmbH
- 2004/
2005 Erweiterung der Produktion des Parkettherstellers Panaget
- 2005 Aufbau einer PVC-Profilextrusion in Russland
- 2006 Inbetriebnahme der PVC – Profilextrusion in Russland



CdC Capital AG

Konzernstruktur



Kernprodukte

Dach-Ausbau Vollwärmeschutz Befestigungstechnik	PVC-Profilsysteme für Türen PVC-Profilsysteme für Fenster	Parketherstellung Spanplatten Sägewerk
---	--	--



CdC Capital AG

Hausprofi Gruppe



Produktgruppen

Dach



First- und Gratzubehör
Trauf- und Kehlzubehör
TOP-Air® -Programm
Unterdeckbahnen, Luftsperrern
Klebezubehör
Wellplatten- Zubehör
Befestigungstechnik
Dachbegehung
Schneesicherung
Technische Informationen

Fassade



Schlagschrauben,
Kunststoffstreifen
Fugenband, Kantenprofi
Taubenabweiser,
Spenglerschrauben
Spezialnägeln
Dämmstoffdübel
Leichttauplattenstifte
Drahtstifte, Anputzleiste
Armierungsgewebe
BG-Universalgewebe
Zudem Rohbaumaterialien
und Wärmedämmverbundsysteme

Ausbau



Kantenschutz
Eckwinkel für Trockenbau
Bewehrungsstreifen
Trennwandstreifen
Armierungsgewebe innen
Bindedraht
Schnellbauschrauben
Faserplattenschrauben
Justierschrauben
Schraubklingen, Schraubköpfe
Spanplattenschrauben, Dübel
Schlagschrauben
Drahtstifte
Rohrhookenstifte
zudem Krallen und Zubehör
und Holzverbinder



CdC Capital AG

Hausprofigruppe

Nachdem die Hausprofi Gruppe vier sehr schwierige Jahre hinter sich hatte, konnte die Gruppe im abgelaufenen Geschäftsjahr 2004 wieder einen positiven EBIT-Beitrag erwirtschaften.

Der auf Steildachzubehör sowie Fassaden- und Fundamente-Vollwärmeschutz spezialisierte Teilkonzern lag im ersten Halbjahr mit einem Umsatz von 22,2 Mio. Euro ca. 3% unter dem Vorjahreszeitraum mit 22,9 Mio. Euro.

Da die Produkte des Teilkonzerns am stärksten von den Witterungsbedingungen abhängig sind, war die Hausprofi – Gruppe auch am stärksten von den schneereichen Wintermonaten betroffen.

Positiv entwickeln sich weiterhin die Export- und Auslandsaktivitäten die voll den Erwartungen des Managements entsprechen. Die Binnenmarktentwicklung hinkt auch schon, wie in den Vorjahren hinterher. Insbesondere das inländische Handelsgeschäft war bedingt durch die fundamental schlechten Rahmenbedingungen im ersten Halbjahr des laufenden Jahres schwach.

Der Rohertrag reduzierte sich durch den gesunkenen Umsatz und den damit verbundenen geringeren Deckungsbeitrag um 0,5 Mio. Euro auf 7,6 Mio. Euro.

Das EBIT der Hausprofi Gruppe lag zum 30.06.2005 mit 1,1 Mio. Euro rund 300 TEuro unter dem Vorjahresniveau. Bemerkenswert an diesem Ergebnis ist, dass trotz stark gestiegener Energie- und Frachtkosten die Kostenstruktur um 200 TEuro verbessert werden konnte.

Das EBT sank ebenfalls rund 280 TEuro auf 760 TEuro.

Die Gesamtsituation des Teilkonzerns hat sich durch mehrere Einzelmaßnahmen in den letzten Monaten weiter stabilisiert. So wurde durch die Verbesserung der Liefergenauigkeit und die Reduzierung der Fehlerquoten nicht nur die Kundenakzeptanz verbessert, sondern auch die Stückkosten deutlich gesenkt.

Die neuen innerbetrieblichen, strukturbereinigten Prozesse wurden im Ablauf weiter verbessert und führten, wie geplant, zu weiteren Kostensenkungen, die sich im ersten Halbjahr deutlich bemerkbar machten.

Darüber hinaus wurden neue Kundengruppen erschlossen, die mittelfristig zu einer Konsolidierung des abflachenden Binnenmarktgeschäftes beitragen.

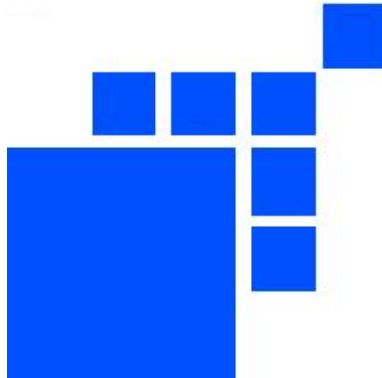
Ebenso entwickeln sich auch die Hausprofi-Beteiligungen in West- und Osteuropa erfreulich. Obwohl in den Märkten Osteuropas nach wie vor die besten Margen erzielt werden, zeigen sich auch hier nachhaltige Sättigungstendenzen. Diesen begegnet die Hausprofi-Gruppe mit Produktinnovationen und dem Erschließen angrenzender Geschäftsfelder.

Mit dieser Strategie konnte in den letzten Jahren auf die sich bereits gewandelte Situation in Westeuropa erfolgreich reagiert werden.



CdC Capital AG

DIMEX Gruppe



Dimex Produktpalette

DIMEX bietet ein breites Spektrum an Profilsystemen, angepasst an die Gegebenheiten, vom Keller bis zum Dach an. Die Produktpalette der DIMEX Kunststoff-Fenster-Systemen bietet alles, was Architekten und Fensterbauer brauchen.

Das Angebot umfasst ein Komplettdienstprogramm aus einer Hand, welches vielseitig in seinen Einsatz- und Anwendungsmöglichkeiten, perfekt in allen Funktionen, für freie Fenstergestaltung vom Keller bis zum Dach ist.

SYSTEM ELEGANCE 8.0 MD

80 mm Mitteldichtungssystem in 6 bzw. 7-Kammer-Technik

SYSTEM ELEGANCE 8.0 AD

80 mm Anschlagdichtungssystem in 6 bzw. 7-Kammer-Technik

CONTOUR 7.0 MD

70 mm Mitteldichtungssystem in 5-Kammer-Technik

CONTOUR 7.0 AD

70 mm Anschlagdichtungssystem in 5+1-Kammer-Technik

KOMFORT 6.0

60 mm Anschlagdichtungssystem in 3-Kammer-Technik

SUPER

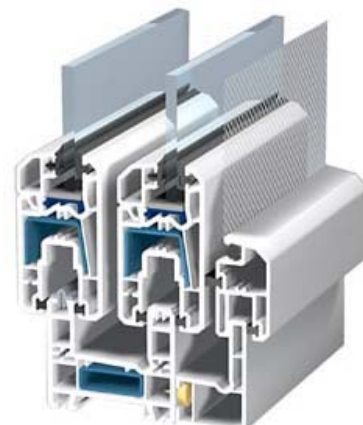
48/52 mm Anschlagdichtungssystem

Spezial

48 mm Kippfenstersystem

PERFEKT

60/70 mm Schiebesystem





CdC Capital AG

DIMEX Gruppe

Die DIMEX GmbH, Muttergesellschaft der DIMEX-Gruppe, hat wie kein anderes Unternehmen im Konzern der MDB AG unter der starken Rohstoffpreisentwicklung gelitten. Die Preise für PVC stiegen im vergangenen Jahr um rund 30%, der Stahl sogar über 50%, die Steigerung der Stromkosten lag bei etwa 10%. Obwohl die Abgabepreise angepasst wurden, konnte die Rohstoffpreisentwicklung nicht vollständig kompensiert werden.

Eine weitere Belastung stellte im Vorjahr wie auch im laufenden Jahr die Verschmelzung der Zwischenholding DIMEX window profile GmbH auf die Muttergesellschaft DIMEX GmbH dar. In der DIMEX window profile GmbH wurden ehemals die Auslandsaktivitäten der DIMEX – Gruppe gebündelt.

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres konnte der Umsatz in der DIMEX – Gruppe um 8% von 20,2 Mio. Euro auf 21,8 Mio. Euro gesteigert werden.

Der Rohertrag hat sich erwartungsgemäß aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung leicht reduziert und lag mit 9,0 Mio. Euro im Rahmen der Erwartungen.

Die Umsatzsteigerung ist u.a. auf die Kapazitätsausweitung während des letzten Quartals 2004 und des ersten Quartals 2005 zurückzuführen.

Das EBIT lag rund 600 TEuro unter dem Vorjahresniveau und belief sich auf minus 70 TEuro.

Im gleichen Verhältnis reduzierte sich auch das Ergebnis vor Steuern (EBT), das bei minus 360 TEuro nach 230 TEuro im Vorjahreszeitraum lag.



Firmensitz der Dimex GmbH



CdC Capital AG

MDB France Gruppe



Die MDB France Gruppe umfasst drei Holz verarbeitende Unternehmen. Zugpferd der Gruppe ist der Parketthersteller Panaget, der seine Absatzmärkte in Frankreich und Nordamerika hat. Die Produktionskapazitäten von Panaget wurden im vergangenen Jahr und zu Anfang dieses Jahres erheblich erweitert. Das Investitionsvolumen betrug rund 4,5 Mio. Euro.

Bei dem Produktionsunternehmen Armor Panneaux werden Spanplatten für den französischen Markt produziert. Das dritte Glied der MDB France Gruppe ist das Sägewerk Chêne de L'Orne.

Im Geschäftsjahr 2004 haben sich sowohl PANAGET als auch Armor Panneaux wieder sehr positiv entwickelt. So konnte der Parketthersteller den Umsatz nochmals um rund 15 % und das Ergebnis nach Steuern sogar um annähernd 40 % steigern - was dazu führte, dass die Produktionsstätte im vergangenen Jahr weit über die Kapazitätsgrenzen hinaus betrieben wurde. Aufgrund der nachhaltig guten Kundennachfrage wurde die Investitionsfreigabe für den neuen Produktionsstandort in Redon erteilt. Seit der zweiten Jahreshälfte ist die neue Produktionsstätte vollständig in Betrieb. Der neue Produktionsstandort dient im Wesentlichen zur Fertigung von kundenspezifischen Aufträgen für den nordamerikanischen Raum. Der Spanplattenhersteller Armor Panneaux konnte durch eine konsequente Preis- und Produktpolitik im letzten Geschäftsjahr 2004 verlorene Märkte zurückgewinnen. So konnte bei einer Umsatzsteigerung von 6% das Ergebnis mehr als verdoppelt werden.

Aufgrund des klar definierten und beschränkten Geschäftsfeldes ist auch für die Zukunft kein Ausbau der Kapazitäten geplant. Die Attraktivität soll jedoch durch eine höhere Produktvielfalt gesteigert werden.

In der ersten Jahreshälfte 2005 entwickelte sich die MDB France Gruppe ebenfalls sehr erfreulich. Der konsolidierte Gruppen-Umsatz lag mit 21,0 Mio. Euro 8% über dem Vorjahreswert in Höhe von 19,5 Mio. Euro.

Der verbesserte Produktmix konnte die gestiegenen Materialkosten vollständig kompensieren. Der Rohertrag konnte analog zum Umsatz um 7% auf 12,9 Mio. Euro erhöht werden.

Beim EBIT machte sich die Kapazitätsausweitung von Panaget erwartungsgemäß deutlich bemerkbar, hier wurde mit 1,9 Mio. Euro ein um 300 TEuro niedrigeres Ergebnis gegenüber der Vorjahresperiode verbucht, was im Wesentlichen auf den Wegfall der einmaligen sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 300 TEuro wie auch auf die gestiegenen Personal- und Sachkosten zurückzuführen ist.

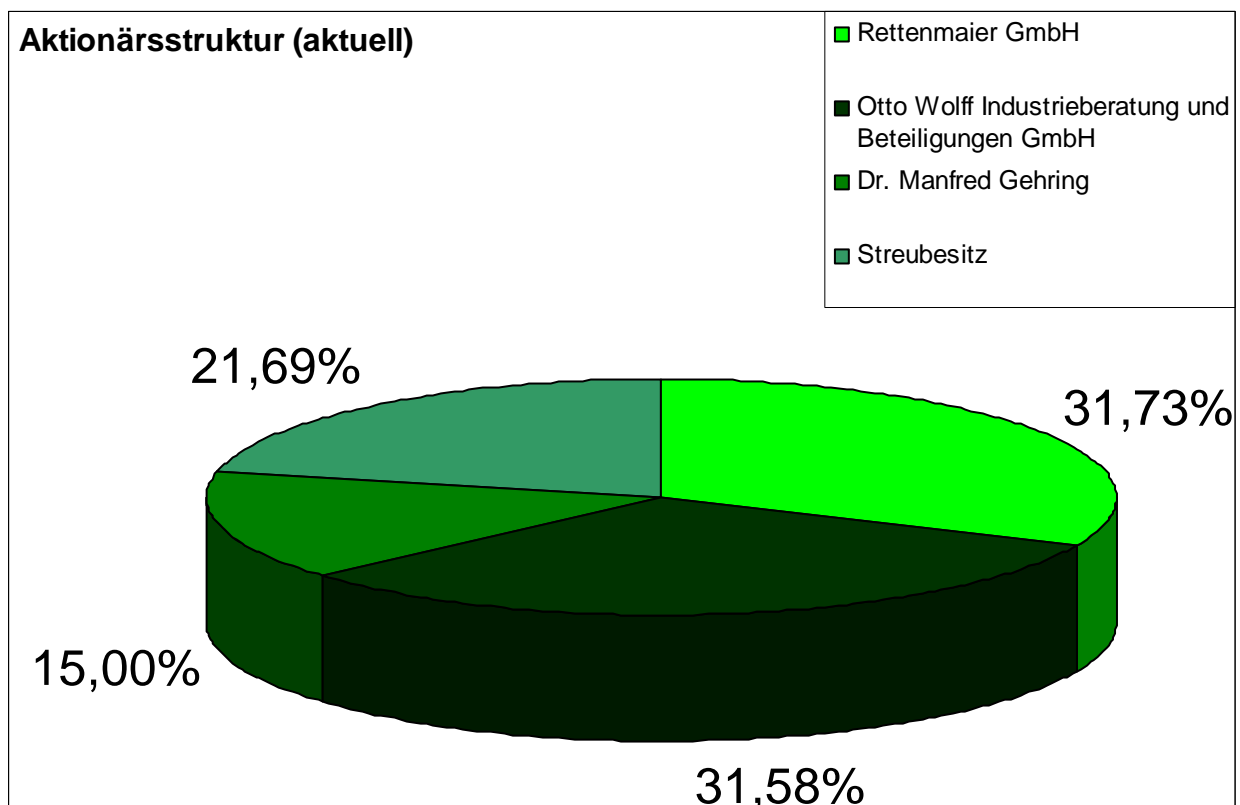
Der gleiche Sachverhalt machte sich auch beim Vorsteuerergebnis bemerkbar, welches zum 30.06.2005 mit 1,8 Mio. Euro ebenfalls rund 300 TEuro unter dem Vorjahreszeitraum lag.



CdC Capital AG

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil in%	Anteil in Stk.
Rettenmaier GmbH	31,73%	253.840
Otto Wolff Industrieberatung und Beteiligungen GmbH	31,58%	252.640
Dr. Manfred Gehring	>15,00%	120.000
Streubesitz	<21,69%	173.520
Gesamt	100,00%	800.000



Die Gesellschafter Rettenmaier GmbH und die Otto Wolff Industrie Beratungen und Beteiligungen GmbH von Herrn Otto Wolff von Amerongen stehen im engen Zusammenhang mit der DIMEX GmbH. Manfred Gehring ist mit der MAGE-Gruppe im Hochbauzubehör tätig steht aber nicht im Wettbewerb mit der MDB-Gruppe.



CdC Capital AG

Branchenanalyse

Leider kann die Baubranche nicht mit der allgemeinen Entwicklung der MDB AG mithalten. Diese Sparte muss schon seit Jahren unter einer konjunkturellen Flaute leiden, daher ist es sehr verwunderlich, dass MDB es trotzdem geschafft hat, sich von diesem Trend zu befreien.

Auch in Deutschland mussten in den letzten Jahren immer wieder Rückschläge verbucht werden. Im Jahre 2005 setzt sich dieser Trend weiter fort. In der Baubranche werden 3 Teilmärkte separat betrachtet. Hierbei handelt es sich um den Wirtschaftsbau, öffentlicher Hochbau und den privaten Wohnungsbau.

Während in den beiden ersten Bereichen leicht zugelegt werden konnte, verlor der Wohnungsbau weiter an Boden und zog die Baubranche dadurch insgesamt in den roten Bereich. Vor allem der sehr schneereiche und auch flächendeckende Winter in ganz Europa legte der Baubranche zu Beginn des Jahres regelrecht Fesseln an. Dies bekam auch MDB in den Monaten Februar und März zu spüren, indem der Winter die Umsätze von Frankreich bis nach Russland unter die Planziele des Managements drückte.

Experten gehen davon aus, dass im Juni 2005 die baukonjunkturelle Talsohle durchschritten wurde. Anzeichen einer leichten Erholung konnten in diesem Jahr in Teilbereichen der Baubranche gefunden werden. Hierbei ist vor allem der Wirtschaftsbau zu nennen.

Viele Unternehmen haben in den letzten konjunkturschwachen Jahren versucht, möglichst wenig Geld in Bauvorhaben zu investieren, falls es nicht unbedingt sein musste, da oftmals die Entwicklung des weiteren Geschäftsverlaufs nicht vorhersehbar war. Nachdem in letzter Zeit bei vielen Unternehmen die Gewinne wieder kontinuierlich gestiegen sind, hat man damit begonnen, die jahrelang aufgeschobenen Investitionen in Bürogebäude oder ähnliches wieder aufleben zu lassen.

Wie der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie in der neuesten Ausgabe seines "Aktuellen Zahlenbildes" berichtet, ist der Auftragseingang im Wirtschaftsbaugewerbe - nach einem Plus im Mai im Juni 2005 im Vergleich zum Vorjahresmonat nur noch leicht um nominal 0,3% zurückgegangen.

Aufgrund des schlechten ersten Quartals, das noch stark von einer Investitionszurückhaltung und eines schlechten Wetters geprägt war, ergibt sich für das erste Halbjahr immer noch ein Minus von 4,6%. Doch zumindest ist ein deutlicher Trend in die richtige Richtung zu spüren.

Diese anfängliche Nachfrageschwäche wirkte sich weiterhin auf die Produktion aus, indem der baugewerbliche Umsatz im Bauhauptgewerbe im Juni um 4,9% zurückgegangen (1. Halbjahr: -12,3%) ist. Entsprechend negativ beeinflusste das Umsatzminus die Beschäftigung. So waren



CdC Capital AG

Branchenanalyse

im Juni 77.800 Personen weniger als im Vorjahr im Bauhauptgewerbe beschäftigt. Damit lag die Zahl der Arbeitnehmer in dieser Branche bei lediglich 708.000 Beschäftigten.

Ein positiver Trend ist trotz leerer Haushaltskassen im öffentlichen Hochbau zu erkennen. Zwar ist auch hier vor allem durch das sehr schwache erste Halbjahr ein Minus zu verzeichnen, jedoch fällt dieses verhältnismäßig gering aus.

Wie von der Bauindustrie erwartet, habe sich die Vergabe mehrerer PPP-Hochbauprojekte positiv auf den Auftragseingang ausgewirkt: Für den Öffentlichen Hochbau wird ein Plus von 6,8% gemeldet (1. Halbjahr: -6,8%). Dem gegenüber konnte der Straßenbau noch nicht von dem im April beschlossenen Investitionsprogramm profitieren: Die Aufträge gingen im Juni um 1,5% zurück (1. Halbjahr: -7,4%). Für den gesamten öffentlichen Bau wird ein Minus von 1,5% ausgewiesen (1. Halbjahr: -6,6%).

Größtes Sorgenkind bleibt weiterhin der private Wohnungsbau. Hier mussten die tätigen Betriebe den stärksten Rückgang hinnehmen.

Diese meldeten im Juni ein Auftragsminus von 8,3 % (1. Halbjahr: - 10,3 %). Einen leichten Hoffnungsschimmer vermitteln die Neubaugenehmigungen von Mehrfamilienhäusern, die im Juni um 9 % über dem Vorjahreswert lagen (1. Halbjahr: - 8 %). Für ein Plus bei den gesamten Wohnungsbaugenehmigungen reichte es allerdings nicht. Der Rückgang bei den Ein- und Zweifamilienhäusern von 8% (1. Halbjahr: - 29%) hat diese positive Entwicklung überkompensiert.

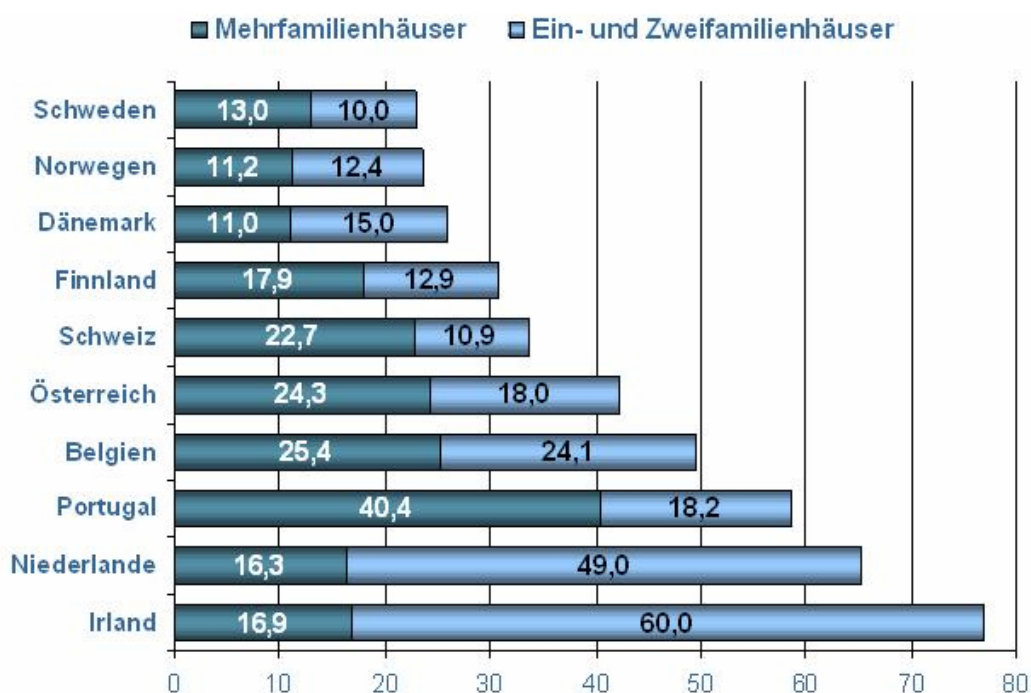
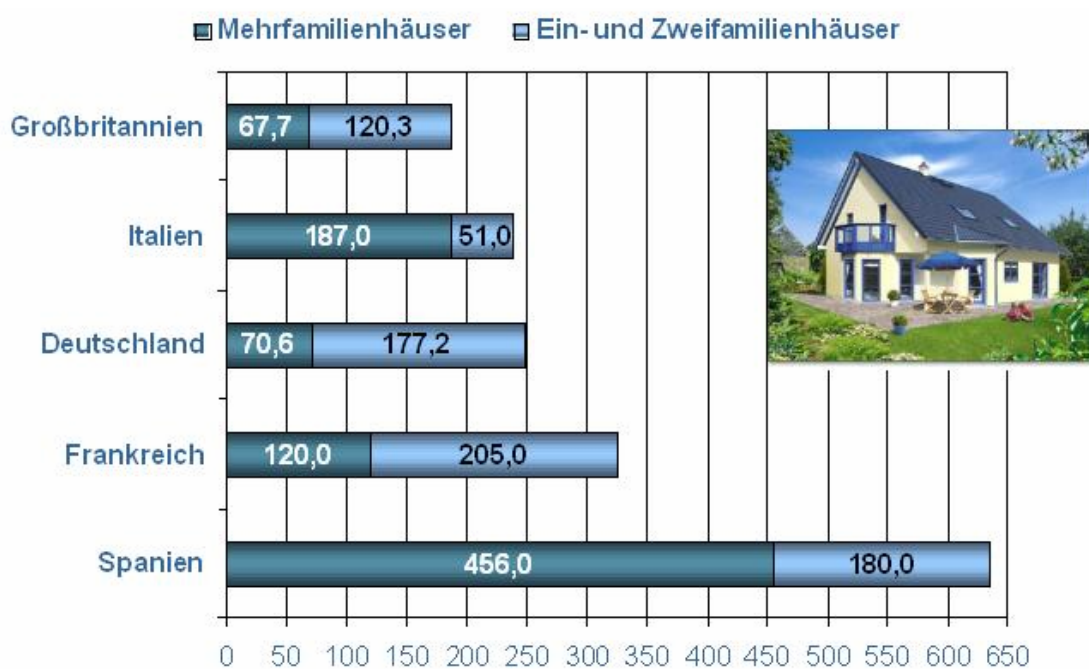
Nach den Ergebnissen der 59. Euroconstruct-Konferenz wirkt der Wohnungsneubau auch mittelfristig als Bremse für die Erholung des Bausektors und für den gesamtwirtschaftlichen Aufschwung in Europa.



Branchenanalyse

Baufertigstellung in Westeuropa 2004

- Anzahl der Wohnungen in 1000 -





CdC Capital AG

Branchenanalyse

Die neuen Prognosen, die im jüngsten ifo-Schnelldienst veröffentlicht wurden, zeigen für die 19 Euroconstruct-Länder einen bis zum Jahr 2007 anhaltenden Rückgang des Eigenheimbaus. Daher werden lediglich knapp über 1 Mio. Wohneinheiten entstehen, dies entspricht einem Rückgang um 5% im Vergleich zum Vorjahr 2004.

In Mehrfamilienhäusern werden 2007 nach einem leichten Minus im Vergleich zum Vorjahr noch fast 1,3 Mio. WE und damit etwa 7,5% mehr fertig gestellt als im Jahre 2004.

In der Summe wird bis 2006 mit einer - allerdings stark verlangsamten - Zunahme der Fertigstellungszahlen in Europa auf fast 2,33 Mio. Wohnungen gerechnet, die Gesamtzahl sinkt 2007 aber wieder etwas ab (auf knapp unter 2,3 Mio. WE). Trotz der noch einige Zeit anhaltenden Impulse vom Geschosswohnungsbau ist für 2006 und 2007 erneut mit einem schrumpfenden Neubauvolumen im Wohnungssektor zu rechnen, weil der im langfristigen Durchschnitt viel weniger volatile Eigenheimbau mit seinen pro Wohneinheit höheren Baukosten den Gesamtaufwand stark nach unten drückt. Die ausgeprägte Schwäche im Wohnungsneubau verhindert auch noch in den nächsten Jahren eine raschere Erholung des ganzen Bausektors im Euroconstruct-Gebiet. Damit erhält das gesamtwirtschaftliche Wachstum in Europa weiterhin deutliche Dämpfer von der anhaltend geringen Dynamik der Bautätigkeit.

In ganz Europa bildet der Wohnungsbau vor dem Nichtwohnhochbau und dem Tiefbau nach wie vor die mit Abstand größte Bausparte. Er stellt knapp die Hälfte des Bauvolumens. Hierbei sollte aber neben dem Neubau nicht die Sanierung der bereits bestehenden Gebäude vergessen werden.

Denn die Baumaßnahmen am Bestand an Wohn- und Nichtwohngebäuden sowie an Tiefbauten gewinnen laut Euroconstruct seit einigen Jahren tendenziell an Bedeutung. Bereits im Jahr 2004 setzte sich die Altbauerneuerung im Wohnungsbau vor den Neubau. Für die Bauwirtschaft spielt die Modernisierung und Instandsetzung des Gebäudebestandes damit eine immer größere Rolle. In Deutschland beispielsweise sind etwa zwei Drittel der Wohnungen älter als 25 Jahre. Rund 60 Prozent der gesamten Wohnungsbauinvestitionen werden in Deutschland bereits im Bestand erbracht. – Tendenz steigend. Diese Sparte ist ein Hoffnungsträger für Deutschland, um in den nächsten Jahren wieder Umsatzzuwächse generieren zu können.

Einen weiteren negativen Effekt auf Neubauvorhaben im privaten Bereich, wird die Abschaffung der Eigenheimzulage durch die neue Bundesregierung mit sich bringen. Diese Gelder wurden vor allem bei jungen Familien oftmals zum schnelleren Tilgen der Kredite genutzt, um die monatlichen Belastungen zu verringern.



CdC Capital AG

Branchenanalyse

Allgemein kann aber in Deutschland trotz der Zurückhaltung beim Eigenheimbau nicht davon gesprochen werden, dass in den privaten Haushalten zuwenig an Geldern zurückgelegt oder gespart wird.

Nichts desto trotz führt Deutschland die Big 5 in Europa an.

Für Deutschland weist die Euroconstruct-Prognose für 2005 gesamt ein moderates Wachstum von knapp 1% und erst für 2006 ein beschleunigtes Wachstum von 2,5% aus. Nach wie vor spielt Deutschland eine Schlüsselrolle im europäischen Bausektor, obgleich es seit 1998 stetig an Boden verloren hat. Sein Anteil am europäischen Bauvolumen sank seither von 26% auf 19%. Gemeinsam mit Frankreich (14,6%), Italien (13,3%), Großbritannien (13%) und Spanien (11,8%) bildet Deutschland die sog. „Big 5“ – auf diese fünf westeuropäischen Länder entfallen nahezu drei Viertel des gesamteuropäischen Bauvolumens.

Der Bauspar-Boom aus den vergangenen beiden Jahren ist abgeflaut. Schlossen die Bausparer in Deutschland 2003 noch 4,7 Millionen Verträge ab und 2004 über vier Millionen, steht am Ende dieses Jahres wohl nur eine Drei vor dem Komma. Wie das Statistische Bundesamt mitteilt, wurden in den ersten neun Monaten dieses Jahres bei den 26 Bausparkassen in Deutschland 2,8 Millionen neue Verträge abgeschlossen – das entspricht einem Rückgang von 11,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Sollte sich diese Entwicklung bis Ende 2005 fortsetzen, werden die Bausparkassen 3,6 Millionen neue Bausparverträge melden dürfen.

Allerdings ist dieser Rückgang erklärbar, denn die hohen Abschlusszahlen 2003 und 2004 sind auf einen Vorzieheffekt im Zusammenhang mit der Diskussion um die Abschaffung der Eigenheimzulage zu sehen.

Das Sparvolumen bewegt sich ungeachtet dessen weiter auf Vorjahresniveau. In den ersten neun Monaten dieses Jahres leisteten die Bausparer Spargeldeinzahlungen von 19,5 Milliarden Euro. Hochgerechnet auf das Gesamtjahr ergäbe sich daraus eine Sparleistung von rund 26 Milliarden Euro.

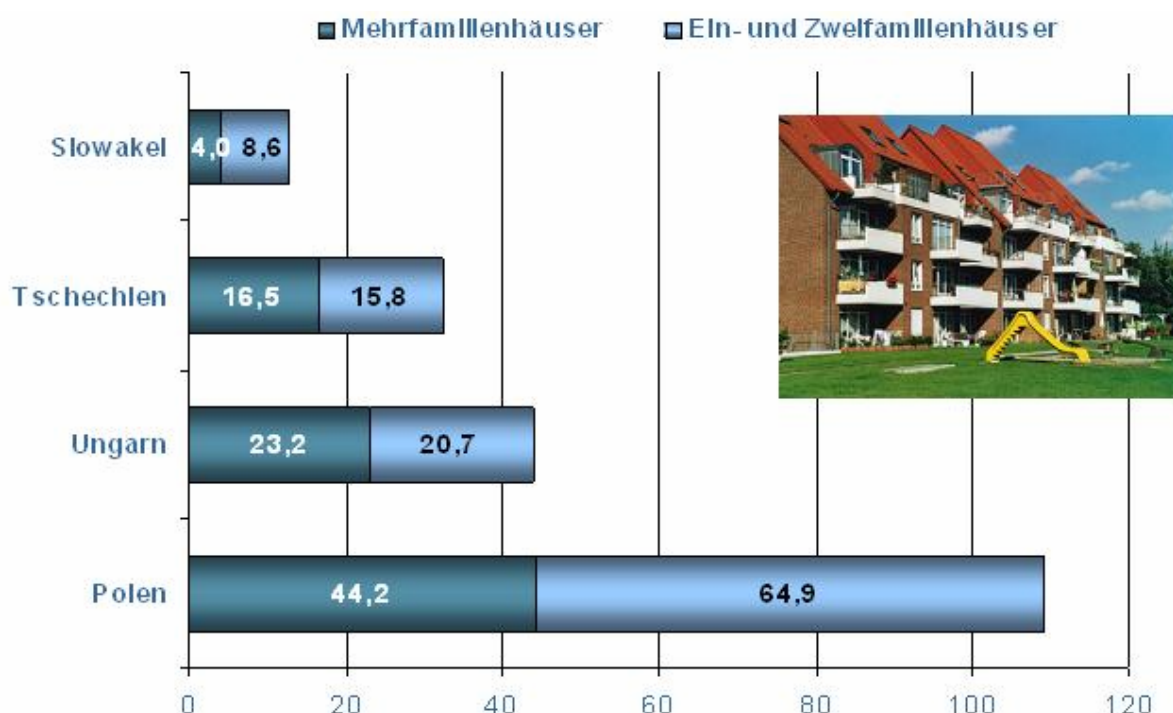
Das Management der MDB AG hat es aber geschafft, sich der anhaltenden Bauflaute in Deutschland seit ungefähr 1995 weitestgehend durch ein starkes Auslandsgeschäft zu entziehen. Im Jahre 2004 wurden lediglich 21% des Gesamtumsatzes in Deutschland erzielt, die restlichen 79% verteilen sich auf das europäische Ausland, hierbei vor allem auf Frankreich und Zentral-Osteuropa. Daher war es MDB möglich im Jahre 2004 trotz des belastenden Umfeldes einen Zuwachs von 5,9% zu erwirtschaften.



Branchenanalyse

Baufertigstellung in Mitteleuropa 2004

- Anzahl der Wohnungen in 1000 -



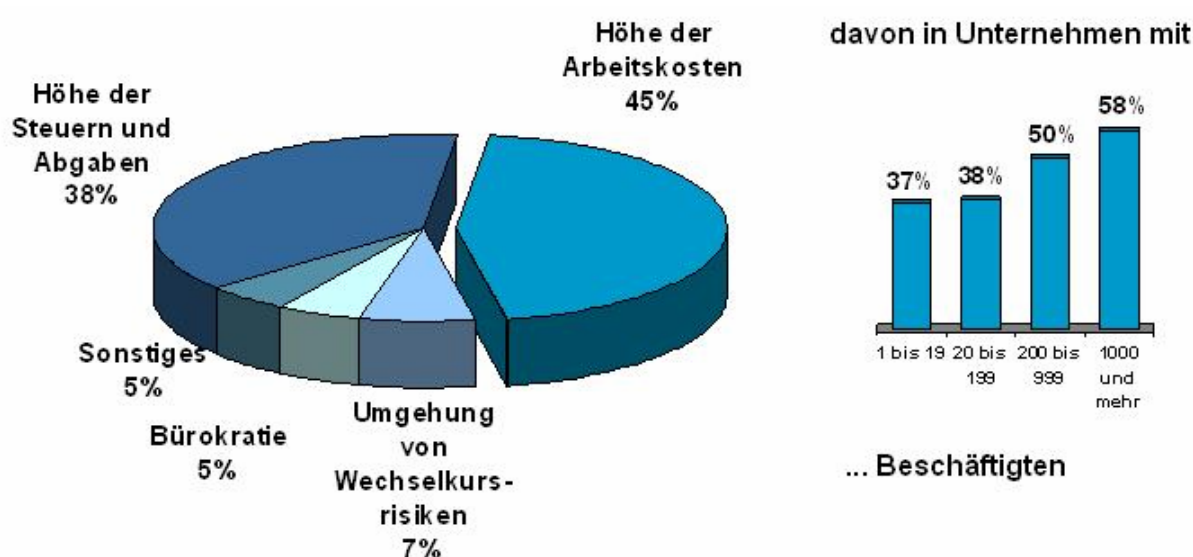
Doch MDB ist auf längere Sicht nicht die einzige Gesellschaft der Baubranche, die das Ausland für sich entdeckt hat. Es rücken immer mehr deutsche Firmen ins Ausland, die dort wiederum Überkapazitäten verursachen und damit einen Preisverfall implizieren.

Trotz allem sind die Märkte in Zentral-Osteuropa im Gegenteil zu Deutschland, wenn auch in leichten Auf- und Abbewegungen, stark gewachsen. Nachdem die meisten Länder der EU angehören, fließen einige Gelder in den Aufbau von Infrastruktur und öffentlichen Bauten. Außerdem verlegen viele westeuropäische Firmen, wobei Deutschland ebenfalls sehr stark vertreten ist, ihre Firmensitze, auf Grund des niedrigen Lohngefüges, in diese Länder und fachen somit die Baubranche abermals an.



**Perspektive Wirtschaftsbau:
Motive der Produktionsverlagerung ins Ausland**

- Anteil der befragten Unternehmen in % -



In Polen ist das kleine Tief in der Baubranche seit 2000 schon fast wieder durchlaufen. Im Jahre 2004 war die Situation teilweise auch noch etwas schwierig, in 2005 konnte aber wieder eine deutliche Steigerung verspürt werden.

Waren die neunziger Jahre durch hohe Wachstumsraten geprägt, ging die Produktion von Unternehmen mit mehr als neun Beschäftigten 2004 im vierten aufeinander folgenden Jahr zurück, wodurch sich der Anteil der Baubranche am Bruttoinlandsprodukt zu laufenden Preisen von 5,30% auf 4,90% reduzierte. Der Rückgang betraf sowohl Neuinvestitionen wie auch den Bereich der Instandhaltungen. Entsprechend verringerte sich die Beschäftigungsrate um rund 7.300 Personen und betrug noch knapp 610.000. Im Jahr 2004 setzte sich die Produktion im Bausektor strukturell folgendermaßen zusammen:

Wohngebäude nehmen einen Anteil von etwa 14% im Vergleich zu 20% im Jahre 2000, andere Gebäude belaufen sich auf 31,2%, vier Jahre vorher waren es noch 6% mehr. Im Bereich Transport und Logistik konnte Polen im Vergleich zu 2000 um 10% auf 29% zulegen. Ebenfalls Zulegen auf einen Wert von 17,3%, wenn auch nur gering, konnte der Pipeline, Kommunikations- und Elektrizitätsbereich.



CdC Capital AG

Branchenanalyse

Dominiert wird der polnische Markt von ausländischen Konzernen, wie z.B. der MDB AG, wogegen bei den polnischen Baufirmen, von denen sich nur noch 2,9% in staatlichen Besitz befinden, 1995 waren es noch 12,4% infolge Fusionen und Marktverdrängungen, ein Konsolidierungsprozess im Gange ist.

Grundsätzlich ist der Bedarf an neuen Wohnungen, Strassen, Brücken und modernen Verkaufsflächen und Instandhaltungsarbeiten von alten Projekten sehr hoch. Einen deutlichen Dämpfer versetzte der Baubranche die drastische Umsatzsteuererhöhung auf Baumaterialien ab dem 1. Mai 2004. Hierbei wurde der Steuersatz von abermals 7% auf 22% erhöht.

Die Situation im polnischen Bausektor hat sich nun aber in den ersten beiden Quartalen 2005, wie auch aus der Grafik ersichtlich ist, doch wieder substantiell verbessert. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum hat sich die Produktion um knapp 30% vergrößert. Der Umsatz der Baufirmen steigt an, wogegen die Finanzergebnisse der Unternehmen dieser Tendenz noch hinterher laufen. Die Verbesserung der Unternehmensrendite scheint jedoch nur eine Frage der Zeit zu sein.

Ein substantielles Wachstum wird insbesondere bei Infrastruktur- und Industrie-Investitionen erwartet. Aber auch dem Wohnungs- und Hotelbau werden gute Zukunftsperspektiven zugerechnet. Vor allem mit den Finanztransfers der europäischen Union zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur sollte sich auch der Aufschwung im polnischen Bausektor weiter fortführen.

Auch in Ungarn kam der Boom zu einer ähnlichen Zeit wie in Polen ins Stocken. Neben einer leichten Übersättigung kam hier vor allem die Kürzung der staatlichen Wohnbauförderung zum Tragen. Aber auch hier ist es nur eine Frage der Zeit, dass Ungarn wieder an alte Wachstumsraten anschließen kann, da in Polen und Ungarn im Vergleich zu Weststaaten immer noch weniger Wohnungsneubauten errichtet werden und dementsprechend großer Nachholbedarf herrscht.



CdC Capital AG

Branchenanalyse

Produktion im Baugewerbe – Jahresvergleich

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres in %

Baugewerbe	Q1-04	Q2-04	Q3-04	Q4-04	Q1-05	Q2-05
Eurozone	1,3	-0,2	-0,2	-0,3	-3,6	-0,3
EU25	3,2	0,9	0,2	-0,2	-3,0	0,4
Belgien	1,1	-3,0	-5,1	-0,7	-12,7	1,1
Tschechien	13,2	12,8	4,3	2,7	-4,5	-3,1
Dänemark	3,7	4,1	5,5	2,6	2,4	:
Deutschland	-3,1	-5,7	-5,8	-7,2	-15,9	-6,9
Estland	28,0	16,7	3,8	6,8	3,6	15,9
Griechenland	:	:	:	:	:	:
Spanien	3,5	0,7	1,0	1,1	2,3	3,1
Frankreich	3,8	2,9	0,2	0,2	-1,7	-0,3
Irland	13,5	14,5	10,9	10,1	:	:
Italien	-0,1	1,2	5,7	3,0	-0,4	c
Zypern	3,4	3,4	6,0	8,8	3,1	:
Lettland	14,9	12,1	11,4	15,8	14,1	15,8
Litauen	21,8	6,6	3,7	4,0	-1,7	10,5
Luxemburg	1,2	1,4	-0,9	-6,5	-4,7	-2,5
Ungarn	15,0	2,1	4,2	4,6	10,4	15,6
Malta	2,9	4,2	4,9	4,7	12,8	c
Niederlande	2,9	-0,1	0,0	2,6	-2,6	1,9
Österreich	-0,4	3,5	7,1	7,2	2,2	5,4
Polen	-5,0	-3,0	-3,9	5,6	7,5	10,4
Portugal	-4,4	-2,6	-5,1	-6,9	-6,0	-6,7
Slowenien	8,8	-5,8	7,5	1,4	-3,3	13,2
Slowakei	1,6	1,9	2,2	14,6	13,7	20,7
Finnland	4,0	7,0	2,0	2,1	4,5	c
Schweden	-0,9	1,9	4,0	5,8	:	:
UK	9,9	4,4	0,6	-2,1	-3,2	0,9

: Daten nicht verfügbar, c Vertraulich

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Deutschland alleine genommen als Markt der Baubranche derzeit immer noch nicht von der anhaltenden Rezession und Zurückhaltung im Bau der Bürger befreit ist und daher auch weiterhin mit sehr schwierigen Zeiten zu rechnen ist. Betrachtet man aber den europäischen Bereich, so bieten sich doch vor allem in Ost-Europäischen Staaten sehr gute Chancen an dem Boom teilzuhaben. MDB ist in diesen Ländern sehr gut etabliert und schaffte es deshalb trotz der anhaltenden Schwäche in Deutschland, durch das gute europäische Geschäft eine Umsatzsteigerung von 5,9% für das Jahr 2004 zu erwirtschaften.



CdC Capital AG

Investmentmatrix

	Kriterium	Hebel	MDB AG
1	Branche	15,00%	7
2	Management	15,00%	9
3	Shareholder Value	7,00%	7
4	Aktionärsstruktur	5,00%	8
5	Fundamental	10,00%	8
6	Chancen/Risiken	10,00%	8
7	Wachstumspotential	15,00%	8
8	Fungibilität	5,00%	3
9	Alleinstellungsmerkmale	15,00%	9
10	bisherige Entwicklung	3,00%	7
	Gesamt	100,00%	7,8

Bewertungsschlüssel:

Die Bewertungen werden auf einer Skala von 1 bis 10 vergeben.

9 bis 10	Hervorragend
7 bis 8	Gut
5 bis 6	Neutral
3 bis 4	Unterdurchschnittlich
1 bis 2	Bedenklich



CdC Capital AG

Investmentmatrix

Branche:

Leider hat es die Baubranche in Deutschland sehr schwer. Es gab bisher kein anderes Gewerbe in Deutschland, das schon seit 11 Jahren in Folge eine Rezession erlebt. Leider wurde auch das Jahr 2004 zu keiner Ausnahme und die gesamte Branche schloss über das Jahr gesehen mit einem Minus ab.

In Deutschland spielt natürlich immer noch die Starke Abwanderung ins Ausland von Unternehmen, die jetzt endlich wieder Geld zum Investieren hätten, eine große Rolle.

Zusätzlich gibt es in Deutschland immer noch große Überkapazitäten an gewerblichen Büroflächen, die allesamt noch aus dem großen Hype ende der 90er Jahre stammen.

Im privaten Wohnungsbau ebbt die Diskussion über die Abschaffung der Eigenheimzulage nicht mehr ab. Laut Koalitionsvertrag ist die Abschaffung bereits beschlossene Sache.

Im nahen europäischen Ausland sieht die Lage zwar auch nicht immer rosig aus, doch ist mit weit höheren Zuwachsraten als in Deutschland zu rechnen. Gerade in Polen und Ungarn, obwohl beide Länder seit 2000 entweder durch höhere Besteuerungen wie in Polen oder durch den Wegfall von staatlichen Zuschüssen in Ungarn mit Umsatzeinbrüchen zu kämpfen hatten, steigen die Umsatzzahlen schon wieder kräftig an. Gerade diesen Bereich in Europa hat die MDB AG als Markt für ihre Tätigkeiten erschlossen. Daher hat es MDB trotz schwacher Bedingungen im eigenen Land geschafft, ein Umsatzwachstum von 5,9% über das Jahr 2004 gesehen, zu erwirtschaften. Das Management hat es frühzeitig erkannt, dass momentan im Ost-Europäischen Ausland weit mehr verdient werden kann und hat deshalb das Geschäft auf diese ertragreichen Länder ausgeweitet. Aktuell erwirtschaftet die MDB etwa 75% des Gesamtumsatzes im Ausland.

Fazit: Die Analysten der CdC bewerten die Branche in Deutschland als unterdurchschnittlich. Wenn der Fokus auf Europa erweitert wird und vor allem die Staaten betrachtet werden, in denen MDB tätig ist, kann als europäischer Durchschnitt die Branche als neutral bezeichnet werden. Die Analysten der CdC vergeben 7 Punkte.

Management:

Angesichts der schwachen konjunkturellen Lage, die seit Jahren in Deutschland vorherrscht, ist es wirklich erstaunlich was Alleinvorstand Freiherr Peter von Jungenfeld geleistet hat, um die MDB AG zu dem zu machen, was sie heute ist. Trotz Rezession seit fast 11 Jahren in Deutschland und einem wellenförmigen Geschäft im Ausland, ist die MDB AG ein profitables Unternehmen. Mit Herr von Jungenfeld an der Spitze konnte auch im Jahre 2004 ein



CdC Capital AG

Investmentmatrix

Umsatzwachstum von fast 6% erwirtschaften werden, obwohl in Deutschland abermals ein Minus zu verzeichnen war.

Der Alleinvorstand erkannte schon früh, dass die Lage im eigenen Land immer schwieriger wird, auch wenn Deutschland selbst ein sehr wichtiger Markt ist und sah sich nach geeigneten europäischen Staaten um, in denen die Bedingungen besser sind. Schnell konnte er in vor allem Ost-Europäischen Ländern wie Polen und Ungarn Fuß fassen um seine geschäftlichen Tätigkeiten dort auszubauen. Ohne diese vorausschauende Strategie, wäre MDB in den letzten Jahren in starke Bedrängnis gekommen.

Fazit: Die Unternehmensführung der MDB AG ist als äußerst kompetent einzustufen: 9 Punkte

Shareholder Value:

Der Markt der Baubranche mit all seinen Facetten steht nicht gerade im Fokus der „financial community“. Trotzdem konnte der Kurs seit Januar 2004 von 9,90 Euro auf 33 Euro im Dezember zulegen. Leider mussten die Valoren in diesem Jahr bei relativ geringen Umsätzen Federn lassen. Mit einem aktuellen Kurs von 24,94 Euro steht die Aktie knapp 36% unter dem Jahreshoch. Derzeit scheinen die Valoren der MDB AG jedoch wieder in einer leichten Erholungsphase zu sein. Nachdem die Gesellschaft auf sehr gesunden Füßen steht, wird Herr von Jungenfeld zukünftig versuchen die Öffentlichkeit mehr für seine Gesellschaft zu begeistern, um zu jeder Zeit ein ansprechendes Volumen in der Aktie zu garantieren und den Kursverlauf weiterhin in die richtige Richtung zu bringen. Falls der Geschäftsverlauf sich weiterhin positiv entwickelt kann in der Zukunft wieder mit der Ausschüttung einer Dividende gerechnet werden.

Fazit: Das Shareholder Value der MDB AG ist als aussichtsreich einzustufen: 7 Punkte

Aktionärsstruktur:

Der Vorstand ist versucht, die Gesellschaft stetig zu einem Kapitalmarktunternehmen umzubauen. Derzeit verfügt der Aufsichtsrat als strategische Investoren über knapp 60% aller Stücke. Dabei fallen jeweils 30% auf die Otto Wolff Industrie Beratung und Beteiligungen GmbH aus Köln und die Rettenmaier GmbH aus Holzmühle. Die restlichen ca. 15% der strategischen Investoren liegen bei Dr. Manfred Gehring aus Freudenstadt. Somit steht ein Streubesitz von etwa 25% zur Verfügung. Nach Ansicht von Herrn von Jungenfeld ist der aktuelle Streubesitz immer noch zu niedrig. Künftige attraktive Kapitalmaßnahmen in den nächsten Jahren sollen dazu beitragen, eine höhere Anzahl von potentiellen Aktionären für die Gesellschaft zu



CdC Capital AG

Investmentmatrix

gewinnen. Andererseits zeigt der hohe Anteil an strategischen Investoren, die enge Verbundenheit zum Unternehmen.

Fazit: Die Aktionärsstruktur ist aus Sicht der CdC sehr ansprechend: 8 Punkte

Fundamental:

in Mio. Euro	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bilanzsumme	102,4	71,0	70,5	67,1	63,6	75,7
Eigenkapital	14,7	10,7	5,2	16,0	16,4	25,1
Umsatzerlöse	193,8	128,1	119,7	106,8	116,7	123,5
EBIT	7,3	3,3	-1,0	13,7	3,8	7,3
EBITDA	13,2	7,6	3,7	17,7	7,9	11,5
Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit	4,3	1,1	-4,0	11,2	2,0	6,2
Cashflow	7,5	2,8	-0,8	13,6	4,0	8,0
Jahresüberschuss	1,5	-1,4	-5,6	9,6	-0,1	3,8
Investitionen in Sachanlagen	6,7	3,3	5,6	3,3	3,2	6,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,8	3,8	4,3	3,8	3,7	3,4
Mitarbeiter (Personen)	1.591	787	823	731	764	779
Anzahl der ausgegebenen Aktien	450.000	450.000	450.000	450.000	539.997	800.000

Trotz anhaltend schwieriger Zeiten in der Baubranche kann die MDB AG noch immer auf eine solide Bilanz verweisen. In den vergangenen drei Jahren konnte der Umsatz signifikant gesteigert werden. Nach einem schwächeren Jahr 2003 konnte im letzten Jahr wieder ein ansehnlicher Jahresüberschuss erzielt werden. Die derzeit im Verhältnis zur Peergroup noch unterdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung wird sich mit der anstehenden Kapitalerhöhung deutlich verbessern.

Fazit: Die fundamentalen Daten sind als aussichtsreich zu bewerten: 8 Punkte

Chancen/Risiken:

MDB kann nicht mit einem Softwarehaus verglichen werden, das jährlich Umsatzsteigerungen von hohen zweistelligen Prozentwerten generieren kann. Bei MDB handelt es sich um einen sehr stabilen, gesunden, konservativen und mit viel Sachverstand geführten Bauwert. Risiken sind aktuell eher im Ausland zu finden, da das innerdeutsche Geschäft eher sehr schleppend läuft. Dabei müsste eine europäische Baukrise vor allem in den Ost-Europäischen Ländern aufkommen. Dies dürfte aber sehr unwahrscheinlich sein, da Polen und Ungarn als sehr wichtige Märkte der MDB nach einer kleinen Schwächeperiode wieder zu alten Höchstformen auflaufen. Als Chance kann vor allem eine deutliche Erholung im eigenen Land gesehen



CdC Capital AG

Investmentmatrix

werden. Wenn die Menschen sich wieder trauen in Haus und Hof zu investieren, wird sich dies auch im Umsatz der MDB deutlich zeigen.

Die Analysten der CdC sehen in der MDB AG ein chancenreiches Unternehmen: 8 Punkte

Wachstumspotential:

Trotz der schlechten allgemeinen Lage konnte die MDB im Jahre 2004 ein Umsatzwachstum von fast 6% erwirtschaften. Auf Grund des langen und sehr schneereichen Winters, der vor allem die Monate Februar und März negativ beeinflusste, konnte der Konzern seine eigenen Planziele nicht erreichen. Es konnte zwar einiges wieder aufgeholt werden, doch für eine vollständige Kompensation hat es noch nicht erreicht.

Darüber hinaus wurden hohe Aufwendungen durch den Werksbau in Frankreich und der Kapazitätsausweitungen bei der Dimex GmbH veranschlagt.

Allgemein kann aber davon ausgegangen werden, dass auch in den nächsten Jahren ein Umsatzwachstum zu verbuchen ist.

Die Analysten der CdC Capital AG sehen in der MDB ein aussichtsreiches Wachstumspotential: 7 Punkte

Fungibilität:

Der tägliche Umsatz ist noch nicht auf dem Niveau, wie es MDB Alleinvorstand von Jungenfeld gerne hätte. Ist es doch ein Ziel von Ihm den derzeitigen Kreis von knapp 500 Aktionären zu erweitern. Um dies umsetzen zu können muss deutlich mehr Volumen in die Aktie gebracht werden, um sie für den allgemeinen Anleger attraktiv zu machen. In den letzten 100 Tagen kam es täglich zu einem durchschnittlichen Umsatz von 3.124 Euro, in den letzten 5 Tagen lag der Durchschnitt bei etwa 2.930 Euro, das entspricht einer täglichen Stückzahl von knapp 124 Aktien.

Die Analysten der CdC sind sich sicher, dass mit gezielter Öffentlichkeitsarbeit, das Volumen der Valoren der MBD signifikant gesteigert werden kann.

Fazit: Die Fungibilität der Valoren der MDB sind derzeit noch als unterdurchschnittlich zu bewerten: 3 Punkte

Alleinstellungsmerkmale:

In Deutschland ist kein börsennotiertes Unternehmen zu finden, das ähnlich wie die MDB AG, im Hochbauzubehör und Innenausbau positioniert ist. Unternehmen der Baubranche sind größtenteils in anderen Bereichen tätig. Als einziges Vergleichsunternehmen ist der



CdC Capital AG

Investmentmatrix

Weltmarktführer für Wärmedämmverbundsysteme Sto AG zu nennen. So gesehen besitzt MDB in seiner aktuellen Zusammensetzung ein deutliches Alleinstellungsmerkmal.

Fazit: Die MDB AG verfügt über ein deutliches Alleinstellungsmerkmal: 9 Punkte

Bisherige Entwicklung:

Das Unternehmen ist seit 1992 im regulierten Markt von München und Frankfurt notiert und wurde im Jahre 2001 in die heutige MDB AG umfirmiert.

Die Gesellschaft mit Sitz in München erwirbt auf langfristiger Sicht Mehrheitsanteile an erfolgreichen Mittelstandsfirmen der Bauzubehör-Industrie in Deutschland, West- und Osteuropa, sowie Asien und Russland.

Bevorzugte Zielgruppen sind wachstums- und ertragsstarke Hersteller von Nischenprodukten.

Trotz vieler konjunktureller Schwierigkeiten in ganz Europa, entwickelte sich die heutige MDB AG zu einem umsatz- und ertragsstarken Unternehmen. Im Geschäftsjahr 2004 konnte der Umsatz abermals auf 130,2 Mio. Euro gesteigert werden.

Fazit: Die bisherige Entwicklung ist nach Ansicht der Analysten der CdC als sehr ansprechend zu bewerten: 7 Punkte



CdC Capital AG

Peergroup

Die Kennzahlenanalyse dient dazu, anhand von Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen eine Relativbewertung für die MDB AG zu ermitteln. Allerdings findet sich derzeit kein börsennotiertes Unternehmen mit einem 100 Prozent deckungsgleichen Profil. Mit der Bien-Zenker AG und der Kampa AG haben wir lediglich branchenverwandte Unternehmen zum Vergleich herangezogen.

BIEN-ZENKER AG

Das Unternehmen ist seit 2001 mehrheitlich in die österreichische ELK Fertighaus AG eingebunden und gehört mit dem in Schrems ansässigen Unternehmen zu einem der führenden Anbieter im Bereich des Ein- und Zweifamilienhausbaus in Europa. Das Joint Venture der beiden Gesellschaften ermöglicht dem neu auf gestelltem Konzern die Ausnutzung erheblicher Synergieeffekte. Speziell in den Sparten Forschung & Entwicklung, Einkauf, Technologie, Logistik und Verwaltung erhofft sich das Management größeres Einsparungspotential. Im Endkundengeschäft bietet die Bien Zenker AG den potentiellen Bauherren ein rund um sorglos Paket an. Von der Beratung in Sachen Finanzierung und des Grundstückerwerbs bis hin zur vollständigen Planung der Ausstattung des Eigenheimes stehen die Mitarbeiter der Bien Zenker AG ihren Kunden zur Verfügung. Die Produktpalette der angebotenen Fertighäuser umfasst unzählige verschiedene Hausvarianten vom einfachen Einfamilienhaus bis hin zur zweigeschossigen Villa.

KAMPA AG

Die Kampa AG zählt aktuell zu den bekanntesten Hausbaumarken im deutschsprachigen Raum. Die Gesellschaft mit Hauptsitz in Minden in Westfalen ist in Deutschland sogar jedem dritten Bundesbürger ein Begriff. Kein Wunder, baute die Gesellschaft bis jetzt knapp 40000 individuell gestaltete Ein- oder Zweifamilienhäuser und insgesamt mehr als 90000 Objekte in ihrer langen Geschichte. Vielen Menschen ist nicht bekannt, dass sehr renommierte Gesellschaften wie z.B. Hebel- Haus oder ExNorm-Haus unter dem Dach der Kampa AG angesiedelt sind. Aber auch Kampa hat mit der allgemein schlechten Konjunktur in Deutschland zu kämpfen. Um sich deshalb von seinen Konkurrenten abzuheben, bietet das Unternehmen nicht nur einfach Häuser zum Kauf an, sondern verfügt über eine breite Servicepalette entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Dabei hilft die Gesellschaft bei der Grundstückssuche, plant die Finanzierung, erledigt Behördengänge und organisiert sogar den Umzug wenn es von dem Bauherrn gewünscht wird. Gerade jungen Familien kommt die Festpreisgarantie über 15 Monate sehr entgegen, da dadurch keine unvorhergesehenen Kosten entstehen können. Dieser Service macht sich auch in schlechten Zeiten bezahlt, so erwirtschafteten die knapp 1100 Mitarbeiter in den ersten 9 Monaten des Jahres 2005 einen Umsatz von 130 Mio. Euro, der damit 13,3% über der Vergleichsperiode des Vorjahres liegt.



CdC Capital AG

Peergroup

	MDB	Bien-Zenker	Kampa
Gründungsjahr	1989	1906	1985
Beginn Börsennotierung	28.07.1992	05.05.1994	27.05.1986
WPKN	658310	522810	626910
Kurs 18.11.2005	23,99 €	11,02 €	5,51 €
Liquide Mittel pro Aktie	8,89 €	4,12 €	1,55 €
Anzahl Aktien	800.000	2.460.000	10.000.000
Marktkapitalisierung	19.192.000,00 €	27.109.200,00 €	55.100.000,00 €
Marktsegment	Freiverkehr	General Standard	General Standard
Freefloat	21,69%	41,37%	44,00%
Eigenkapitalquote	33,13%	33,71%	60,30%
Eigenkapital	25.075.000,00 €	35.700.000,00 €	66.933.339,98 €
Liquide Mittel	7.111.000,00 €	10.123.993,04 €	15.537.861,56 €
Bilanzsumme	75.692.000,00 €	105.900.000,00 €	111.007.987,65 €
Verschuldungsgrad	66,87%	66,29%	39,70%
Anlagevermögen	21.948.000,00 €	52.916.616,74 €	55.495.789,79 €
Anlagequote	29,00%	49,97%	49,99%
Anlagendeckungsgrad (1)	114,25%	67,46%	120,61%
Anlagendeckungsgrad (2)	132,48%	74,34%	121,48%
Liquidität	29,50%	43,73%	65,57%
Umsatz 2001	119.700.000,00 €	137.700.000,00 €	146.900.000,00 €
Umsatz 2002	106.800.000,00 €	153.300.000,00 €	171.500.000,00 €
Umsatz 2003	116.700.000,00 €	170.500.000,00 €	173.900.000,00 €
Umsatz 2004	123.500.000,00 €	163.200.000,00 €	173.100.000,00 €
Betriebsergebnis 2001	-1.000.000,00 €	3.500.000,00 €	-9.900.000,00 €
Betriebsergebnis 2002	13.700.000,00 €	7.100.000,00 €	-6.800.000,00 €
Betriebsergebnis 2003	3.800.000,00 €	4.800.000,00 €	3.600.000,00 €
Betriebsergebnis 2004	7.300.000,00 €	-3.269.000,00 €	2.000.000,00 €
Betriebsergebnis 1.HJ.2005	2.400.000,00 €	-4.747.000,00 €	-3.759.893,52 €
Ergebnis 2001	-5.600.000,00 €	1.200.000,00 €	-9.800.000,00 €
Ergebnis 2002	9.600.000,00 €	3.500.000,00 €	-7.700.000,00 €
Ergebnis 2003	-100.000,00 €	2.200.000,00 €	3.100.000,00 €
Ergebnis 2004	3.800.000,00 €	-3.600.000,00 €	1.000.000,00 €
Ergebnis 1. HJ.2005	720.000,00 €	-4.827.000,00 €	-2.937.699,24 €
Cashflow 2003	8.440.000,00 €	9.200.000,00 €	8.686.919,88 €
Cashflow 2004	8.271.000,00 €	-800.000,00 €	5.139.206,80 €
Mitarbeiter	779	900	992
Umsatz pro Mitarbeiter	158.536,59 €	181.333,33 €	174.495,97 €
Personalaufwand	24.345.000,00 €	42.300.000,00 €	47.835.537,00 €
EBIT-Marge 2004	5,91%	-2,00%	1,16%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,77	0,76	0,82
Kurs-Umsatz-Verhältnis	0,16	0,17	0,32
Kurs-Umsatz-Ver. (e2005)	0,15	0,16	0,34
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,05	neg	55,1
Kurs-Gewinn-Ver. (e2005)	7,77	neg	36,73
Kurs-Gewinn-Ver.(e2006)	4,80	54,22	27,55
Rechnungslegung	HGB	HGB	IFRS



CdC Capital AG

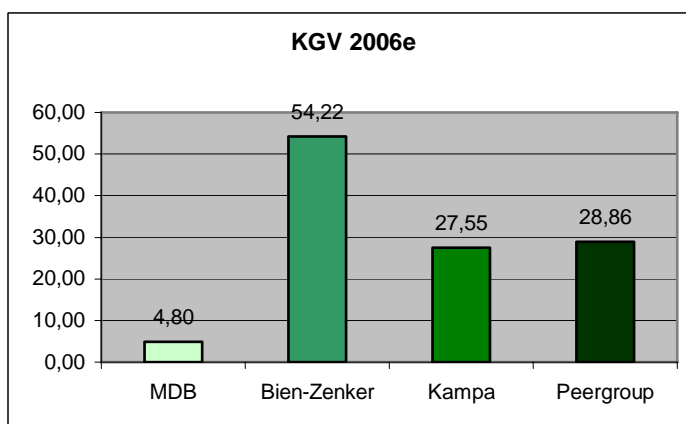
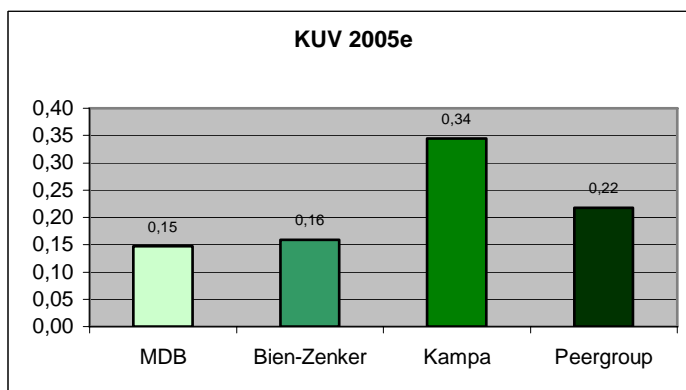
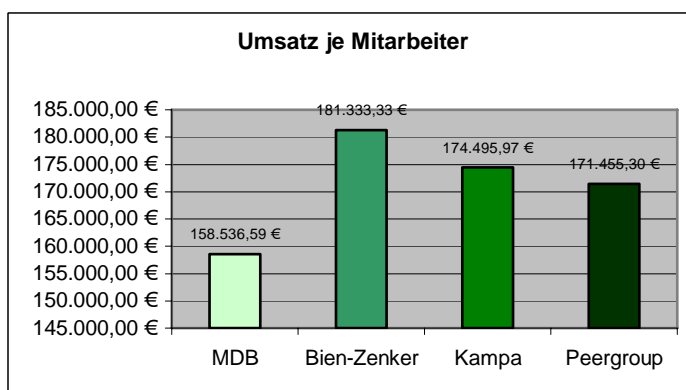
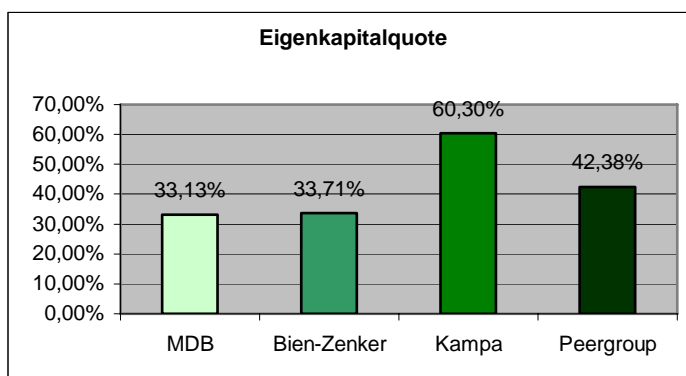
Peergroup

Der Vergleich der **Eigenkapitalquote** zeigt uns zwei Welten, Spitzenreiter im Trio der Peergroup ist die Kampa AG die mit über 60% EK-Quote 18% über dem Durchschnitt liegt. Die Wettbewerber befinden sich weit abgeschlagen deutlich unter dem Mittelwert der Peergroup. Mit jeweils 33% stellen die MDB AG und Bien Zenker AG das Schlusslicht dar.

Das Verhältnis **Umsatz je Mitarbeiter** zeigt uns einen anderen Spitzenreiter. In diesem Vergleich kann sich die Bien-Zenker AG profilieren. Inzwischen dürfte sich das Verhältnis nochmals verbessert haben, da im laufenden Jahr einige Mitarbeiter abgebaut wurden. Mit knapp 158 TEUR liegt die MDB AG weit unter dem Durchschnitt der Peergroup.

In Sachen Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) ist die MDB AG derzeit am günstigsten bewertet. Mit einem KUV von 0,15 liegt das Unternehmen deutlich unter dem Vergleichswert der Peergroup. Im Vergleich dazu liegt das KUV der Valoren von Kampa mit 0,34 mehr als doppelt so hoch.

Ebenfalls Spitzenreiter ist die MDB AG bei der wichtigen Kennzahl Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Mit einem Wert von 4,8 ist der Münchner Bauzubehörhersteller mit großem Abstand am attraktivsten bewertet. Der Durchschnitt des Trios liegt mit 28,86 deutlich darüber. Die Valoren der Bien-Zenker AG werden im kommenden Jahr vermutlich nur knapp in die schwarzen Zahlen rutschen.





CdC Capital AG

Fundamentalanalyse

Bilanz

AKTIVA		31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
A.	Anlagevermögen				
I.	Immaterielle Vermögensgegenstände	554.000 €	754.000 €	1.069.000 €	4.109.000 €
II.	Sachanlagen	19.408.000 €	17.354.000 €	15.017.000 €	17.542.000 €
III.	Finanzanlagen	619.000 €	764.000 €	237.000 €	297.000 €
		20.581.000 €	18.872.000 €	16.323.000 €	21.948.000 €
B.	Umlaufvermögen				
I.	Vorräte	24.343.000 €	22.426.000 €	20.359.000 €	23.944.000 €
II.	Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände				
1.	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14.280.000 €	14.325.000 €	17.887.000 €	18.059.000 €
2.	Übrige Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	5.530.000 €	8.193.000 €	3.133.000 €	3.196.000 €
III.	Wertpapiere	180.000 €	148.000 €	15.000 €	432.000 €
IV.	Flüssige Mittel	4.845.000 €	2.418.000 €	4.444.000 €	6.679.000 €
		49.178.000 €	47.510.000 €	45.838.000 €	52.310.000 €
C.	Rechnungsabgrenzungsposten	765.000 €	765.000 €	1.406.000 €	1.434.000 €
	BILANZSUMME	70.524.000 €	67.147.000 €	63.567.000 €	75.692.000 €
PASSIVA		31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
A.	Eigenkapital				
I.	Gezeichnetes Kapital	11.700.000 €	11.700.000 €	540.000 €	800.000 €
II.	Rücklagen	533.000 €	0 €	1.072.000 €	0 €
III.	Konzernbilanzgewinn	-7.629.000 €	1.764.000 €	12.351.000 €	22.263.000 €
IV.	Ausgleichsposten aus Währungsumrechnung	0 €	0 €	-207.000 €	-357.000 €
V.	Anteile anderer Gesellschafter	570.000 €	2.524.000 €	2.675.000 €	2.369.000 €
		5.174.000 €	15.988.000 €	16.431.000 €	25.075.000 €
B.	Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung	313.000 €	313.000 €	828.000 €	828.000 €
C.	Rückstellungen				
1.	Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1.792.000 €	1.645.000 €	1.207.000 €	1.237.000 €
2.	Steuerrückstellungen	188.000 €	330.000 €	419.000 €	57.000 €
3.	Sonstige Rückstellungen	4.758.000 €	5.754.000 €	6.642.000 €	4.195.000 €
		6.738.000 €	7.729.000 €	8.268.000 €	5.489.000 €
D.	Verbindlichkeiten				
1.	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	42.442.000 €	30.204.000 €	24.012.000 €	23.299.000 €
2.	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8.667.000 €	6.071.000 €	6.512.000 €	8.647.000 €
3.	Übrige Verbindlichkeiten	7.095.000 €	6.826.000 €	7.434.000 €	12.304.000 €
		58.204.000 €	43.101.000 €	37.958.000 €	44.250.000 €
E.	Rechnungsabgrenzungsposten	95.000 €	16.000 €	82.000 €	50.000 €
	BILANZSUMME	70.524.000 €	67.147.000 €	63.567.000 €	75.692.000 €
	Aktienkurs	12,20 €	9,40 €	9,80 €	24,50 €
	Anzahl Wertpapiere	450.000	450.000	539.997	800.000
	Market Cap	5.490.000,00 €	4.230.000,00 €	5.291.970,60 €	19.600.000,00 €



CdC Capital AG

Fundamentalanalyse

Gewinn- und Verlustrechnung

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
Umsatzerlöse	119.724.000 €	106.812.000 €	116.660.000 €	123.509.000 €
Erhöhung/ Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	1.806.000 €	-505.000 €	-2.389.000 €	1.097.000 €
Andere aktivierte Eigenleistungen	91.000 €	117.000 €	59.000 €	147.000 €
Gesamtleistung	121.621.000 €	106.424.000 €	114.330.000 €	124.753.000 €
Sonstige betriebliche Erträge	2.512.000 €	17.047.000 €	3.115.000 €	4.355.000 €
Materialaufwand	66.798.000 €	58.809.000 €	62.862.000 €	71.040.000 €
Rohergebnis	57.335.000 €	64.662.000 €	54.583.000 €	58.068.000 €
Personalaufwand	27.742.000 €	23.474.000 €	24.541.000 €	24.345.000 €
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	4.641.000 €	4.080.000 €	4.081.000 €	4.176.000 €
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25.928.000 €	23.446.000 €	22.178.000 €	22.228.000 €
Erträge aus Beteiligungen	2.000 €	123.000 €	0 €	0 €
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	32.000 €	14.000 €	10.000 €	8.000 €
Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens	133.000 €	0 €	2.000 €	0 €
Zinsergebnis	-2.887.000 €	-2.576.000 €	-1.803.000 €	-1.117.000 €
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3.962.000 €	11.223.000 €	1.988.000 €	6.210.000 €
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	1.549.000 €	1.476.000 €	1.552.000 €	1.390.000 €
Sonstige Steuern	122.000 €	106.000 €	578.000 €	972.000 €
Konzern-Jahresfehlbetrag/ Konzern-Jahresüberschuss	-5.633.000 €	9.641.000 €	-142.000 €	3.848.000 €
Konzern-Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	-1.718.000 €	-7.629.000 €	1.764.000 €	12.351.000 €
Gewinnanteile anderer Gesellschafter	-278.000 €	248.000 €	521.000 €	689.000 €
Entnahmen aus anderen Gewinnrücklagen	0 €	0 €	0 €	7.578.000 €
Erträge aus der Kapitalherabsetzung	0 €	0 €	11.250.000 €	0 €
Verrechnung von in Vorjahren mit Gewinnrücklagen verrechneten Firmenwerten	0 €	0 €	0 €	-825.000 €
Konzernbilanzgewinn	-7.629.000 €	1.764.000 €	12.351.000 €	22.263.000 €

Aufwendungen gesamt	120.468.000 €	105.729.000 €	109.581.000 €	117.613.000 €
Erträge gesamt	2.546.000 €	17.184.000 €	3.125.000 €	4.363.000 €
Prozentualer Anteil Materialaufwand am Aufwand	55,45%	55,62%	57,37%	60,40%
Prozentualer Anteil Personalaufwand am Aufwand	23,03%	22,20%	22,40%	20,70%
Prozentualer Anteil sonstiger Aufwand am Aufwand	21,52%	22,18%	20,24%	18,90%
Anzahl Mitarbeiter	823	731	764	779
durchschnittliche Personalkosten	33.708 €	32.112 €	32.122 €	31.252 €
Personalaufwand	27.742.000 €	23.474.000 €	24.541.000 €	24.345.000 €
Löhne und Gehälter	22.247.000 €	18.759.000 €	19.458.000 €	19.178.000 €
Soziale Abgaben	5.495.000 €	4.715.000 €	5.083.000 €	5.167.000 €



CdC Capital AG

Discounted-Cashflow-Modell

Modellannahmen	2005	2006	2007	2008	2009
Risikoloser Zins	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Aktienmarktrendite p.a./EK-Rendite€	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Beta	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Steuerquote	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%
Eigenkapitalanteil	36,00%	46,00%	48,00%	50,00%	52,00%
Fremdkapitalanteil	64,00%	54,00%	52,00%	50,00%	48,00%
Verschuldungsgrad	177,78%	117,39%	108,33%	100,00%	92,31%
Eigenkapitalkosten	13,80%	13,80%	13,80%	13,80%	13,80%
Fremdkapitalkosten	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
WACC	7,59%	8,56%	8,75%	8,95%	9,14%
Jahre	1	2	3	4	5
Wachstumsrate des EBT	-35,00%	61,03%	7,69%	7,14%	0,00%
Zahlungsreihen (in Mio. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
EBT	4,04	6,50	7,00	7,50	7,50
- Steuern auf EBT	-1,49	-2,41	-2,59	-2,78	-2,78
+ Abschreibungen	4,0	4,0	3,0	3,0	3,0
- Investitionen	-4,5	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Freier Cash Flow	2,04	5,10	4,41	4,73	4,73
Barwert zum Stichtag	1,90	4,32	3,43	3,35	3,05
Barwert des freien Cash Flows				16,1	in Mio. €
Barwert Terminal Value				36,6	in Mio. €
Wert des operativen Geschäfts zum letzten Bilanzstichtag				52,7	in Mio. €
+ Beteiligungen				0,0	in Mio. €
+ Liquide Mittel				7,1	in Mio. €
Gesamtwert der Unternehmung				59,8	in Mio. €
- Marktwert der Finanzschulden				0,0	in Mio. €
Marktwert des Eigenkapitals				59,8	in Mio. €
Anzahl Aktien				1.200.000	Stück
Wert je Aktie				49,84	in EUR



CdC Capital AG

Technische Analyse

Eines Abends, während ich mit einem Fundamentalisten beim Essen saß, wischte ich zufällig ein scharfes Messer über die Tischkante. Er beobachtete das Messer, wie es durch die Luft flog, und wie es am Ende mit der spitzen Seite in seinen Schuh fuhr – „warum haben sie ihren Fuß nicht weggezogen?“ fragte ich. „Ich wartete darauf, dass das Messer wieder nach oben flog“ antwortete er.

- Ed Seykota -



CdC Capital AG

Technische Analyse

MDB

MDB.FSE / 658310 / DE0006583107





Technische Analyse

Charttechnisch betrachtet befinden sich die Valoren der MDB AG in einer **Seitwärtsbewegung**:

Die 90-Tage-Linie wurde am 31.08.2005 von oben nach unten durchbrochen. Bereits am 25.08.2005 durchbrach auch die 200-Tage-Linie den Chart von oben nach unten.

Derzeit stellen die beiden gleitenden Durchschnitte die nächsten zu überwindenden Widerstände.

Einen positiven Trend zeigt das leicht erhöhte Handelsvolumen auf. An der Frankfurter Wertpapierbörse wurden in den letzten 52 Wochen durchschnittlich 93 Aktien pro Handelstag umgesetzt, in den vergangenen 38 Tagen waren es 178 Stück pro Tag.

Der Trendbestätigungsindikator (TBI 5,30) liefert uns derzeit ein ähnliches Bild. Dieser errechnet sich aus der Division eines kürzeren gleitenden Durchschnitts durch einen längeren. Dieser Quotient wird wiederum von einem 3. gleitenden Durchschnitt gefolgt. Dabei ergeben sich positive Signale, wenn der Indikator über 100 steigt, beziehungsweise wenn er seinen Durchschnitt von unten nach oben kreuzt.

Ein Absinken unter 100, beziehungsweise ein Kreuzen des gleitenden Durchschnitts von oben nach unten ist negativ zu werten.



3 Monat



6 Monat



2Jahre



4 Jahre



CdC Capital AG

Technische Analyse

Am 15.11.2005 kreuzte der Indikator seine Glättung von oben nach unten. Aktuell bewegt sich der TBI mit 98,72 Punkten aber nur knapp unterhalb der wichtigen 100 Punkte Marke. Der gleitende Durchschnitt liegt derzeit bei 100,88 Zählern.

Der trendfolgende Indikator **MACD** der über 0 für steigende Kurse steht, liegt derzeit mit einem Wert von **-0,11** im neutralen Bereich. Die **Slow Stochastik** bewegt sich derzeit mit einem Wert von 43,79 Zählern ebenfalls im **neutralen Bereich**, nachdem sie am 17.11.2005 den überverkauften Bereich verlassen hat. Die Slow Stochastik wird im Übrigen häufig dazu benutzt, in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während das Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben im überverkauften Bereich (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus. Die Slow Stochastik ist eine Glättung der Fast Stochastik.

Der Relative Strength Index (RSI) misst die Stärke einer Kursbewegung, indem er die Kraft der Aufwärtsbewegungen mit der Kraft der Abwärtsbewegungen ins Verhältnis setzt. Werte oberhalb von 70 deuten auf eine überkaufte Situation hin, während Werte unter 30 eine überverkaufte Lage bedeuten. Der RSI der MDB AG befindet sich, wie auch die eben genannte Slow Stochastik im **neutralen Bereich**. Der Indikator notiert aktuell bei **42,21**.

Des Weiteren wurde das Momentum analysiert. Das Momentum - einer der wichtigsten Oszillatoren – misst die Höhe einer Preisänderung über einen bestimmten Zeitraum. Mit der Lage und der Höhe des Indikators wird die Geschwindigkeit und Richtung der Preisbewegung bestimmt. Wendepunkte des Oszillators weisen auf ein Nachlassen der Trendintensität hin. Eine prozentuale Betrachtung des Momentums liefert die Rate of Change. Bei der MDB AG verläuft der Oszillator derzeit leicht unter der wichtigen 100 Punkte Marke nachdem er die Linie am 18.11.2005 von unten nach oben durchbrochen hatte. Aktuell notiert das Momentum bei **97,92**.

Unterstützungen finden sich bei 22,00 Euro, sowie 23,00 Euro. Widerstände können im Bereich um 25,00 Euro, 26,00 Euro beziehungsweise bei 30,00 Euro gefunden werden.

Die Bollinger Bands haben eine Spannbreite von 22,49 Euro bis 25,64 Euro.

Die Valoren der MDB AG befinden sich in einem intakten Aufwärtstrend. Aus charttechnischer Sicht können kurz- bis mittelfristig Regionen um die 30,00 Euro erreicht werden.

Die technische Analyse beruht auf den Kursdaten vom 18.11.2005



CdC Capital AG

Fazit und Ausblick

Mit der MDB AG sind wir auf ein deutlich unterbewertetes Unternehmen gestoßen, das trotz dreizehnjähriger Börsengeschichte noch immer ein Schattendasein führt.

Die Valoren des Münchener Unternehmens, das sich auf die Herstellung von Bauzubehör spezialisiert hat, weisen ein KUV 2005 von 0,15, sowie ein geschätztes KGV 2006 von 4,80 aus. Unter Berücksichtigung der anstehenden Kapitalerhöhung ergebe sich somit noch immer ein KGV 2006 von deutlich unter 10.

Für die Analysten der CdC Capital AG sind die Valoren der MDB AG ein äußerst aussichtsreiches Investment für das laufende und kommende Jahr 2006. Das Discounted-Cashflow-Modell ergibt aktuell einen **Fair-Value** von **49,84 Euro**. Da die Baubranche auf Grund ihrer starken Abhängigkeit durch externe Effekte wie intensive und lange Winter, oder durch Gesetzesänderungen, wie z.B. die Abschaffung der Eigenheimzulage beeinflusst werden kann, veranschlagen die Analysten der CdC einen Risikoabschlag. Die Multiplenanalyse sowie der Peergroup-Vergleich ergeben dadurch ein **Kursziel** von **35,00 Euro** auf Sicht der nächsten 12 Monaten.

Die Nebenwerte-Hausse zu Anfang des Jahres 2005 ging auch an den Valoren der MDB AG nicht spurlos vorüber, bereits im Februar war der Aktienkurs auf dem Jahreshoch von 33,00 Euro angekommen. Seitdem zeigt sich das Papier sehr volatil und notiert aktuell knapp über dem 52 Wochen tief von 22,00 Euro.

Es ist wirklich erstaunlich, wie es Alleinvorstand von Jungenfeld schaffte, trotz schwierigster externer Bedingungen für das Jahr 2004, ein Umsatzwachstum von knapp 6% zu erwirtschaften. In Deutschland selbst folgte 2004 das zehnte Jahr in Folge eine Rezession im Baugewerbe, das ist für Europa einmalig. Auch im Ost-Europäischen Ausland, in dem MDB sehr stark vertreten ist, kam es seit 2000 zu leichten Übersättigungen, da immer mehr deutsche Firmen auf diese lukrativen Märkte drängen. Vor allem in Ungarn und Polen, hier konnten vor 2000 sehr hohe Wachstumsraten erzielt werden, wurden durch staatlich Maßnahmen, das Wachstum sehr eingebremst. So kürzte z. B. die ungarische Staatsregierung Mitte 2004 staatliche Wohnbauförderungen, dies machte sich schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2004 deutlich bemerkbar. In Polen erhöhte die Regierung zum 1. Mai 2004 die Umsatzsteuer auf Baumaterialien von 7% auf 21%. Dies machte sich ebenfalls bereits im zweiten Halbjahr 2004 bemerkbar und verstärkte sich nochmals im ersten Halbjahr 2005.

Auch falls für 2006 eine leichte Erholung in Deutschland vorausgesagt wird, kann es durch die Abschaffung der Eigenheimzulage seitens der neuen Bundesregierung abermals zu Einbrüchen



CdC Capital AG

Fazit und Ausblick

kommen. Zusätzlich kann noch nicht genau vorausgesagt werden, wie sich der öffentliche Bau entwickelt, da jede Woche neue Haushaltslöcher entdeckt werden und dadurch nicht klar ist, ob alle Bauprojekte zur jetzigen Zeit realisiert werden können. Mit einer entscheidenden Trendumkehr ist vor 2007 nicht zu rechnen. Auf Grund der hohen Überkapazitäten auch in Teilen Deutschlands ist der Preisdruck am Markt erheblich gestiegen. Sonderaktionen mit dem Ziel, Marktanteile zu gewinnen, verpuffen, da auch bei hohen Kaufanreizen keine wesentliche Nachfrage generiert werden konnte. Außerdem belasteten die stark gestiegenen Rohstoffpreise wie z.B. Stahl, die zwar im Rahmen der MDB lagen, durchgängig das Ergebnis gegenüber dem Vorjahr. Personal- und Sachkosten entwickelten sich aber planmäßig. Bedingt durch Kapazitätserweiterungen bei der MDB-France und der DIMEX-Gruppe sind diese jedoch erwartungsgemäß um 800 TEuro gestiegen. Diese Kapazitätserweiterungen belasten zwar das laufende Ergebnis, für die Folgejahre erwartet die MDB AG hieraus jedoch deutlich positive Effekte. So liegt die Kapazitätsauslastung in der jetzigen Anlaufphase der neuen Parkettfabrik planmäßig erst bei 25% bei voller Belastung durch die fixen Strukturkosten.

Trotz widrigster Umstände hat sich der MDB-Konzern 2004 ebenso wie 2003 positiv entgegen dem deutschen Markttrend entwickelt. Für die Gesellschaft bedeutet dies, wie in den vergangenen Jahren auch, sich weiter auf die Innovationskraft und die Stärke der lokalen Vertriebsorganisationen zu stützen, um annähernd die Defizite aus dem deutschen Markt zu kompensieren.

Bedingt durch die Auslastung der neuen Produktionskapazitäten, erwartet die MDB für 2006 eine deutliche Gewinnsteigerung. Sollte sich der deutsche Markt unverhofft beleben, wird sich dies zusätzlich in den nächsten Jahren in Umsatz- und Ertragsteigerungen niederschlagen.

Zusammenfassend sehen die Analysten in der MDB AG ein sehr aussichtsreiches Unternehmen, dass bis jetzt noch nicht in dem Fokus der Anleger steht, als es eigentlich verdient hätte. Daher sollte der Anleger den aktuellen Kurs als Einstiegskurs nutzen.

Fazit: Die Analysten der CdC Capital AG empfehlen die sehr aussichtsreichen Valoren der MDB AG mit einem Kursziel von 35 Euro auf Sicht der nächsten 12 Monate zum Kauf. Die Analysten vergeben das Rating „strong buy“.



CdC Capital AG

Vorstandsinterview mit Peter von Jungefeld

CdC: Sehr geehrter Herr von Jungefeld, die MDB AG ist im Jahre 1992 an die Börse gegangen – ist die Börse die geeignete Plattform für ein Unternehmen aus der Bauzubehörindustrie?

MDB: Die Börse bietet uns z.Z. eine reelle Möglichkeit unser Wachstum und unsere Entschuldung zu finanzieren.

CdC: Im vergangenen Jahr wurden durchschnittlich 8.000 EUR pro Tag in den Valoren der MDB AG gehandelt – nicht gerade zufrieden stellend für einen Aktionär. Gibt es Pläne die Handelsaktivitäten in der Aktie zu stärken?

MDB: Wir sind bestrebt den Streubesitz zu erhöhen um so ein größeres potenzielles Handelsvolumen zu schaffen.

CdC: Hinsichtlich der Aktionärsstruktur gibt es 3 Hauptaktionäre, die zusammen über 90 Prozent der Anteile auf sich vereinen. In welcher Verbindung stehen diese 3 Gruppen zueinander, beziehungsweise wie ist die Interessenslage in Bezug auf MDB?

MDB: Nach unserer Einschätzung befinden sich zwischen 70 und 80% unserer Aktien in den Händen von 3 Großaktionären. Wesentliche Verbindungen unter den Gruppen bestehen nicht. Alle Großaktionäre sind langfristig bei der MDB AG engagiert. Zwei Großaktionäre haben in der Vergangenheit die Gesellschaft finanziell wesentlich unterstützt.

CdC: Gibt es institutionelle Investoren (Fondsmanager, Vermögensverwalter) die in den Valoren der MDB AG investiert sind? Wie viele Einzelaktionäre gibt es?

MDB: Wir schätzen die Anzahl unserer Aktionäre auf ca. 500.

CdC: Seit dem Going Public konnte der erwirtschaftete Umsatz um etwa 20 Prozent auf nunmehr 124 Mio. EUR gesteigert werden. Welche Umsatzregionen erscheinen mittelfristig mittels organischem sowie externen Wachstum erstrebenswert und realisierbar?

MDB: Unser jährliches durchschnittliches Wachstumsziel liegt bei ca. 5%. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass sich unser Beteiligungsportfolio seit dem Börsengang erheblich verändert hat.



CdC Capital AG

Vorstandsinterview mit Peter von Jungenfeld

CdC: Die Erschließung ausländischer Wachstumsmärkte durch eigene Tochtergesellschaften gehört zur Unternehmensstrategie. Welche Märkte weisen die höchsten Zuwachsraten auf? Welche Regionen passen strategisch in den Fokus?

MDB: Unser mittelfristiges Segment ist Osteuropa, langfristig erschließen wir die Märkte Asiens.

CdC: Gibt es Pläne neben den Bereichen Dächer, Fassaden und Ausbau eine weitere Produktdiversifikation durchzuführen?

MDB: Zurzeit nicht.

CdC: Kann innerhalb der Bauzubehörbranche von Alleinstellungsmerkmalen gesprochen werden und wenn ja, konnte MDB selbige erreichen?

MDB: Eine solche Position gerade in der Bauzubehörindustrie zu erreichen erscheint schwierig. Sicher ist dies für einzelne Produkte in einer Nische immer möglich, aber gerade in Deutschland schwierig.

CdC: Immer wieder wird die hohe Qualität der Konzern-Produkte hervorgehoben. Wie kostenintensiv ist die kontinuierliche Forschung und Entwicklung für MDB? Wie wichtig sind Patente und wie viele Patente sind im Besitz von MDB?

MDB: Bis auf einzelne Produkte ist das Erreichen von Patenten schwierig und kostenintensiv. Wir gehen einen anderen Weg. Unsere Produktlebenszyklen werden kurz gehalten. Durch Innovationen und Weiterentwicklungen zwingen wir den Wettbewerb in die Investition und erhalten so in vielen Bereichen unseren Wettbewerbsvorsprung aufrecht.

CdC: Die DIMEX GmbH hat wie kein anderes Unternehmen in der MDB-Gruppe unter der starken Rohstoffpreisentwicklung gelitten. Wie sichert sich MDB gegen zukünftige Preissteigerungen ab? Wie viel Einsparpotential bieten die sonstigen Fixkosten?

MDB: Die Ermittlung von Einsparungspotentialen ist, wie bei allen Beteiligungen des Konzerns, ein fortlaufender Prozess. Darüber hinaus versuchen wir über Preiserhöhungen die Rohstoffpreisentwicklung zu kompensieren.



CdC Capital AG

Vorstandsinterview mit Peter von Jungenfeld

CdC: Wie hoch sind die jährlichen Holdingkosten? Ist der dezentrale Aufbau des Konzerns noch zeitgemäß?

MDB: Mit nur vier Mitarbeitern halten wir die Kosten überschaubar. Unsere 17 operativen Beteiligungen, aufgliedert in drei Teilkonzerne, sind international aufgestellt. Unsere Tätigkeitsschwerpunkte sind neben der Finanzierung die Sondierung neuer Märkte und potentieller neuer Beteiligungen sowie die Steuerung und Kontrolle der Gruppen. Gerade unsere Holding-Struktur erachten wir als sehr effizient und somit zeitgemäß.

CdC: Im vergangenen Jahr erwirtschafteten die einzelnen Konzern-Gruppen folgende EBIT-Margen: DIMEX 3,7%, HAUSprofi 5,0% und MDB Frankreich 8,9 Prozent. Wie sind die Rentabilitätsplanungen für das laufende Jahr beziehungsweise wo liegen die jeweiligen Zielmarken?

MDB: 2004 war für alle Teilkonzerne ein sehr erfolgreiches Jahr, viele positive Parameter haben zu diesem Ergebnis beigetragen. Unser Ziel ist es, langfristig unsere EBIT-Margen weiter stabil zu entwickeln.

CdC: 2004 wurden zirka 75 Prozent der Umsätze im Ausland erwirtschaftet. Dabei adressiert MDB Frankreich beispielsweise auch den Nordamerikanischen Markt. Hat Amerika keine eigenen Fertigparkett-Hersteller oder kann Panaget so günstig produzieren, dass selbst nach den hohen Transportkosten noch ein ansprechender Deckungsbeitrag übrig bleibt?

MDB: Panaget bietet für diese Märkte sehr attraktive Produkte in einer hohen Variantenvielfalt an. Trotz hohem Wettbewerb, insbesondere durch Massivparkett, sehen wir ein hohes Marktpotential zu auskömmlichen Preisen.

CdC: Bis 1998 wurden Dividenden ausgeschüttet – wie wollen Sie diesbezüglich weiter verfahren?

MDB: Sicher sind wir bestrebt mittelfristig wieder eine Dividendenfähigkeit zu erreichen.

CdC: Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in die Valoren Ihrer Gesellschaft.

MDB:

1. Wir verstehen uns in allen drei Segmenten in Europa in einer führenden und marktbestimmenden Position.
2. Wir haben uns von der Binnenmarktkonjunktur abgekoppelt.
3. Wir haben auf Grund unserer nachhaltig erfolgreichen Restrukturierungen in jedem unserer Teilkonzerne noch ein Steigerungspotential.



CdC Capital AG

Disclaimer

Die Studien der CdC Capital AG dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, welche die CdC Capital AG für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle Bereiche unvollständig oder zusammengefasst sein. Die Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch enthalten die Dokumente oder deren Inhalte die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Die Dokumente werden Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne schriftliche Genehmigung seitens der CdC Capital AG kommerziell weiterverarbeitet oder in kommerzielle Datenbanken eingefügt werden.

Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten, muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie darf nicht auf Grundlage der Studien erfolgen. Die in den Dokumenten besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage, unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen. Die CdC Capital AG und/ oder deren Tochter- bzw. Muttergesellschaften – deren Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in den beschriebenen Wertpapieren und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichten Ergebnissen beziehen, halten. Dies wird jedoch gemäß §34b WpHG zu Beginn jeder Studie offengelegt. Weiterhin kann die CdC Capital AG die in diesen Berichten genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die CdC Capital AG ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesen Berichten enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Dokumente im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden sind.

Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich diese Berichte beziehen, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich die Berichte beziehen, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments.

Die CdC Capital AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen die Berichte basieren, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.