



Researchstudie (Update)



1.Halbjahr 2010 „in line“;

**„Prognose 2010 bestätigt,
2011 erhöht; Kursziel leicht erhöht“**

Kursziel: 1,68 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite IV

CR Capital Real Estate AG ^{*5}

Kaufen

Kursziel: 1,68

aktueller Kurs: 1,04
20.8.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0WMQ53

WKN: A0WMQ5

Börsenkürzel: CRZ

Aktienanzahl³: 15,000

Marketcap³: 15,60
EnterpriseValue³: 16,99
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 100,0 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
CBS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

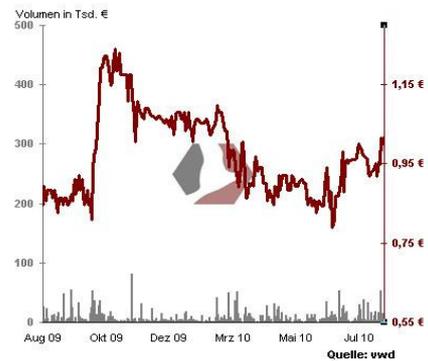
Fokus: Wohnimmobilien

Mitarbeiter: 3 Stand: 30.6.2010

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Thomas Ehrich



Der operative Fokus der CR Capital Real Estate AG liegt auf der Entwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien im Großraum Berlin/Potsdam. Der Akquisitionsfokus der Gesellschaft liegt auf Wohnimmobilien und geplant ist es somit den Anteil der Wohnimmobilien im Immobilienportfolio sukzessive zu steigern. Cashflows aus Wohnmieten sind im Vergleich zu Gewerbemieten weniger konjunkturabhängig und sind damit weniger volatil – für Investoren ein hoher Sicherheitsaspekt. Die Unternehmensstrategie sieht vor, das Immobilienportfolio um REIT-fähige Wohnimmobilien (Neubau und Altbau), aber auch um renditeträchtige Gewerbeimmobilien zu erweitern und somit die Wohnquote zu maximieren. Das kommende Portfoliowachstum soll die Ertragslage der Gesellschaft deutlich ausweiten.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Gesamtleistung	3,60	7,76	4,42	5,62
EBITDA	3,20	0,92	1,89	4,27
EBIT	3,19	0,87	1,87	4,22
Jahresüberschuss	3,30	0,61	1,12	2,97

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,22	0,04	0,07	0,20
Dividende je Aktie	0,10	0,06	0,05	0,19

Kennzahlen

EV/Gesamtleistung	4,72	2,19	3,84	3,03
EV/EBITDA	5,31	18,47	8,99	3,98
EV/EBIT	5,33	19,53	9,09	4,03
KGV	4,73	26,00	14,86	5,20
KBV		0,82		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

19.10.2010: IIA, Frankfurt am Main
11.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
08.12.2010: 10. MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

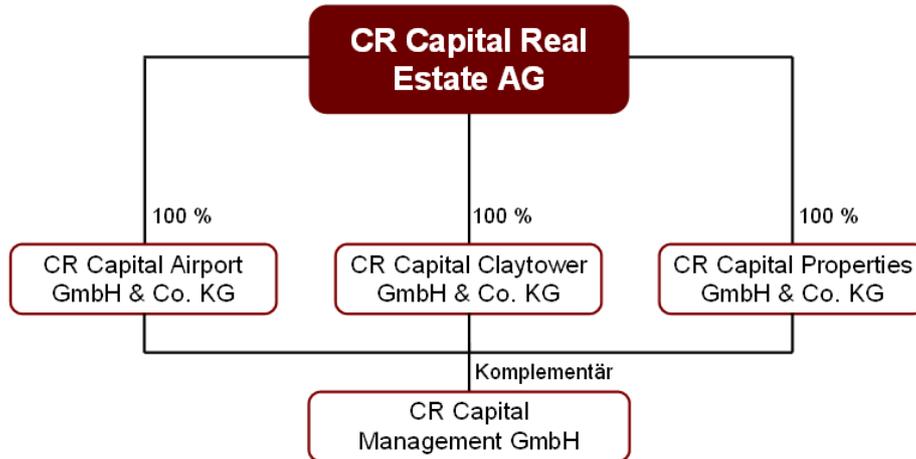
5.7.2010: RS / 1,65 / KAUFEN
26.1.2010: RS / 2,09 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 2,09 / KAUFEN
29.10.2009: RS / 2,09 / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Konsolidierungskreis der CR Capital Real Estate AG zum 01.08.2010



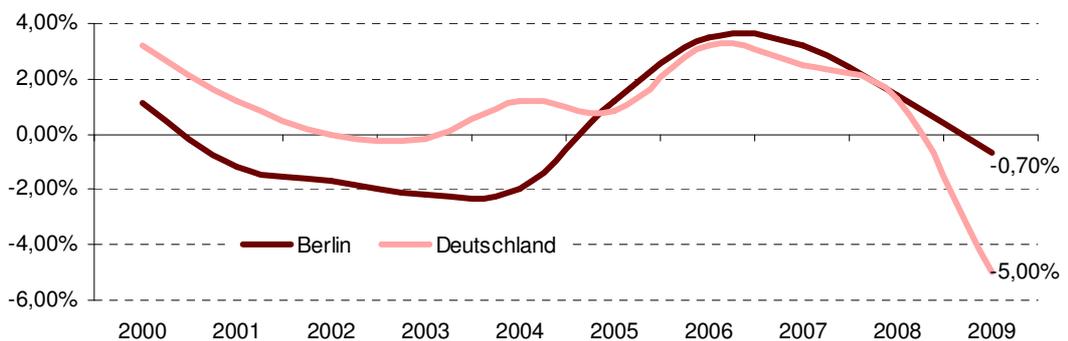
Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Die Konzernstruktur der CR Capital Real Estate AG (nachfolgend CR Capital) zeigt eine Konzernobergesellschaft, die jeweils zu 100 % an den operativen GmbH & Co. KG-Gesellschaften beteiligt ist. Als Komplementärin dieser Töchter fungiert dabei die CR Capital Management GmbH (ehemals Aequum Immobilien GmbH). Es findet hierbei eine regionale sowie eine nach der Nutzungsart der Immobilien getrennte Bündelung der Immobilien in den einzelnen Untergesellschaften statt. Neu hinzugekommen ist seit dem 06.07.2010 die CR Capital Claytower GmbH & Co. KG, welche zum 15. Juli 2010 ein Wohn- und Geschäftshaus in Berlin Zehlendorf mit einer Fläche von rund 3.800 qm erworben hat.

Wirtschaftliche Entwicklung Berlin - Hohe Stabilität durch Dienstleistungssektor

In der Phase der größten Rezession der Nachkriegszeit konnte Berlin im deutschlandweiten Vergleich eine stabile Entwicklung aufzeigen. Während die Flächenländer deutlich unter den Auswirkungen der Finanzkrise litten, reduzierte sich das Berliner preisbereinigte BIP in 2009 gegenüber dem Vorjahr um lediglich 0,7 %. Im Vergleich dazu liegt der bundesdeutsche BIP-Rückgang bei 5,0 %.

BIP-Vergleich Berlin und Deutschland (2000-2009)



Während die wirtschaftliche Entwicklung der Flächenländer vornehmlich durch eine schwache Entwicklung der Industrie belastet war, profitierte die Bundeshauptstadt von einem hohen Anteil des Dienstleistungsgewerbes, welches eine vergleichsweise stabile Entwicklung aufzeigen konnte. Hiervon profitieren auch die Arbeitsplätze in Berlin, deren Entwicklung sich im bundesdeutschen Vergleich als sehr dynamisch erweist. Im Durchschnitt stieg die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Erwerbstätigen in den letzten Jahren um 2,2 %, wohingegen die anderen Großstädte nur ein Wachstum von 1,4 % aufweisen (Quelle: DIW Berlin, August 2010). Diese Faktoren bilden demnach eine gute Basis für einen soliden Immobilienmarkt mit möglichen Miet- und Preissteigerungen.

Immobilienmarkt Berlin - Gutes Aufholpotenzial und stabile Nachfragebasis

Vor dem Hintergrund der positiven wirtschaftlichen Entwicklung Berlins kann dem Gewerbeimmobilienmarkt ein hohes Aufholpotenzial zugesprochen werden. Gut ersichtlich wird dieses an der Entwicklung der Spitzenmieten für Büroimmobilien, welche im ersten Halbjahr 2010 bei 20,00 €/qm lagen. Im Vergleich zu den anderen deutschen Metropolregionen ist dabei das Spitzenmietniveau noch immer im unteren Bereich angesiedelt. Frankfurt am Main (33,00 €/qm), München (28,50 €/qm), Hamburg (22,50 €/qm) oder Düsseldorf (22,50 €/qm) weisen hier trotz rückläufiger Tendenzen im Vergleich höhere Mietniveaus auf (Quelle: Jones Lang LaSalle, 2010). Diese Größenordnung ist dabei sowohl vor dem Hintergrund eines vergleichsweise geringen Fertigstellungsvolumens in Berlin (11.800 qm) als auch einer im Vorjahr durchschnittlichen Leerstandsquote (9,2 %) zu sehen. In Verbindung mit der guten wirtschaftlichen Entwicklung dürfte der Büroimmobilienmarkt von einer weiteren Entspannung geprägt sein und in Folge dessen kann mit einem Anstieg der Mietpreiseniveaus gerechnet werden.

Der Berliner Wohnimmobilienmarkt profitiert von einer stabilen Nachfragebasis. Zurückführen lässt sich diese auf einen stetigen Zustrom der Bevölkerung sowie auf eine zunehmende Individualisierung der Einwohner. Der somit steigenden Nachfrage nach Wohnraum steht in Berlin jedoch ein stagnierendes Immobilienangebot entgegen. Laut Statistisches Landesamt Berlin lag die Anzahl der Wohnungszugänge in 2009 bei 3.727. Dies entspricht einer geringen Neubaurate von 0,2 %. Folgerichtig hat diese Situation im ersten Halbjahr 2010 zu einem weiteren Anstieg der Mietpreise auf 6,80 €/qm (VJ: 6,45 €/qm) geführt. Dennoch liegt Berlin im Vergleich zu den anderen Großstädten nach wie vor in einem preisgünstigen Bereich und bietet somit noch ein sehr gutes Aufholpotenzial.

Unternehmensentwicklung & Prognose

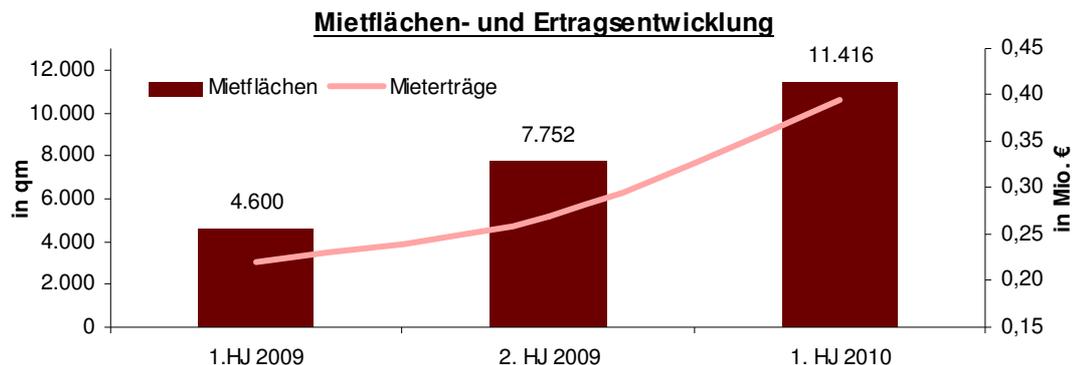
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2010 - „in line“ im Rahmen der Erwartungen

in Mio. €	1.HJ 2009	Δ 2009/2010	1. HJ 2010
Gesamtleistung	0,57	+79,4 %	1,47
EBITDA	0,11	neg.	-0,15
EBIT	0,11	neg.	-0,16
Konzernergebnis	0,08	neg.	-0,15
EPS	0,01	neg.	-0,01

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2010 - Anstieg der Mieterträge durch Flächenwachstum

Die Umsätze und infolge dessen die Entwicklung der Gesamtleistung der CR Capital im ersten Halbjahr 2010 verdeutlichen den eingeschlagenen Wachstumskurs der Gesellschaft. Deutlich wird dies in erster Linie an den Mieterträgen, welche gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 0,22 Mio. € (1.HJ 2009) auf 0,40 Mio. € (1. HJ 2010) signifikant gesteigert werden konnten. Als Basis dieser Entwicklung gilt hauptsächlich das Wachstum der Mietflächen, die im Zuge der Wachstumsstrategie der Gesellschaft von 4.600 qm (1.HJ 2009) auf 11.416 qm mehr als verdoppelt wurden. Entscheidend zu dieser Entwicklung trugen hierbei die im zweiten Halbjahr 2009 erworbenen Gewerbeimmobilien (5.401 qm) in der Nähe des Flughafens Schönefeld bei. Folgende Darstellung veranschaulicht das Mietflächenwachstum sowie damit einhergehend den Anstieg der Mieterträge über die letzten drei Halbjahre.



Quelle: CR Capital Real Estate AG, GBC AG

Die aktuelle Durchschnittsmiete reduzierte sich im ersten Halbjahr 2010 zwar gegenüber dem Vorjahr von 13,50 €/qm auf 9,00 €/qm, diese Entwicklung ist jedoch vor dem Hintergrund der neu hinzugekommenen Objekte zu sehen. Die erworbenen Gewerbeimmobilien in der Nähe des Flughafens Schönefeld weisen dabei naturgemäß eine geringere Durchschnittsmiete auf, als die Stadtvillen auf, die den gesamten Bestand des Vorjahres darstellten. Im Vergleich zum 31.12.2009 konnte das damalige durchschnittliche Mietniveau von 8,47 €/qm angehoben werden. Aufgrund dieser aktuellen Größenordnung und einer allgemeinen Steigerung der Attraktivität der Flughafenimmobilien, dürfte es der Gesellschaft gut gelingen den Mietzins weiter anzuheben, zumal Leerstandszeiten im Zuge von Umbaumaßnahmen das diesjährige Halbjahresergebnis negativ belasteten. Zum 30.06.2010 beläuft sich der Leerstand des Immobilienportfolios auf unter 1,0 % (31.12.2009: 4,0 %).

Flankiert werden die Mieterträge der Gesellschaft durch Einnahmen aus dem Immobilienverkauf in Höhe von 1,10 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €). Hier wird die Strategie der CR Capital deutlich, die zwar in erster Linie den Bestandsaufbau des Immobilienportfolios vorsieht, andererseits jedoch auch den opportunistischen Immobilienverkauf zu attraktiven Preisen vorsieht. In diesem Zusammenhang wurde eine Wohnung in den Stadtvillen mit einer Größe von 275 qm zum erwähnten Verkaufspreis veräußert. Bezogen auf die Fläche liegt der

erzielte Verkaufspreis bei rund 4.000 €/qm und damit in etwa im Rahmen der Erwartungen für die betreffende Region. Parallel zu dieser Transaktion wurde der Teilbuchwert dieser Immobilie negativ als Bestandsveränderung in der Gesamtleistung berücksichtigt.

Insgesamt wurden Bestandsveränderungen in Höhe von -0,03 Mio. € ergebniswirksam erfasst. Zwar bewirkte der Buchwertabgang der verkauften Wohnung eine Minderung der Bestände, andererseits wirkten sich jedoch die Anschaffungs- und Baukosten für die Grundstücke in der Czarnikauer Straße in Höhe von 1,16 Mio. € bestandserhöhend aus. Aufgrund der genannten Vorgänge erhöhte sich insgesamt die Gesamtleistung der Gesellschaft deutlich von 0,57 Mio. € (1.HJ 2009) auf 1,47 Mio. € (1.HJ 2010).

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2010 - Ergebnisbelastung durch Investitionen

Die Materialaufwendungen, als größte Kostenposition der CR Capital, erhöhten sich von 0,05 Mio. € (1.HJ 2009) auf 1,21 Mio. €. Wie bereits dargestellt, ist mit 1,15 Mio. € ein Großteil dieser Aufwendungen auf die Investitionen in die Grundstücke in der Czarnikauer Straße zurückzuführen. Sowohl die Personalaufwendungen in Höhe von 0,11 Mio. € (VJ: 0,08 Mio. €), als auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 0,30 Mio. € (VJ: 0,33 Mio. €) blieben in etwa auf Vorjahresniveau.

Zusammen mit einem verhältnismäßig niedrigen Abschreibungsbetrag von 0,01 Mio. € (VJ: 0,01 Mio. €) reduzierte sich das EBIT von 0,11 Mio. € (30.06.2009) auf -0,16 Mio. €. Diese Reduktion ist dabei vor dem Hintergrund der gestiegenen Investitionen zu sehen, denen jedoch erst nachlaufende Mieterträge gegenüber stehen werden.

Als Folge eines Zinsergebnisses in Höhe von -0,05 Mio. € (VJ: 0,02 Mio. €) sowie eines Steuerertrages in Höhe von 0,06 Mio. € (VJ: -0,04 Mio. €) reduzierte sich somit auch das Halbjahresergebnis von 0,08 Mio. € auf -0,15 Mio. €. Dies liegt im Rahmen unserer Erwartungen.

Bilanzielle Situation - EK-Quote von 76,9 %; Finanzkennzahlen äußerst solide

Trotz der bereits erwähnten und zum Teil umgesetzten Wachstumsstrategie zeigt die CR Capital nach wie vor ein sehr solides Bilanzbild auf. Besonders erwähnenswert ist das Eigenkapital in Höhe von 16,23 Mio. €, welches in Verbindung mit einer Bilanzsumme von 21,11 Mio. € einer Eigenkapitalquote von 76,9 % (31.12.2009: 81,9 %) entspricht. Die leichte Reduktion dieser Kennzahl ist dabei Ausdruck der Strategie der Gesellschaft, die im Zuge der Portfolioausweitung ebenfalls einen Anstieg des Fremdkapitals vorsieht. Mittelfristig ist eine REIT-konforme EK-Quote von etwa 50 % geplant, was dann in Folge auch zu einem Anstieg der Eigenkapitalrentabilität führen wird.

Den Unternehmensplanungen entsprechend erhöhten sich die Kreditverbindlichkeiten von 2,95 Mio. € (31.12.2009) auf 3,31 Mio. €, wobei mit 3,18 Mio. € ein Großteil hiervon langfristiger Natur ist. Des Weiteren erhöhten sich die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten in Zusammenhang mit der Anfang Juli 2010 erfolgten Dividendenauszahlung von 0,01 Mio. € (31.12.2009) auf 0,91 Mio. €.

Die Aktivseite der CR Capital-Bilanz wird von den zum Verkauf bestimmten Grundstücken in Höhe von 10,78 Mio. € (31.12.2009: 10,79 Mio. €) dominiert. Diese den Vorräten zugeordneten Immobilien beinhalten dabei sowohl zwei veräußerbare Stadtvillen als auch die derzeit im Bau befindlichen zwei Objekte in der Czarnikauer Straße. Zwar fand hier im abgelaufenen Halbjahr 2010 ein Wohnungsverkauf statt, demgegenüber steht jedoch der Buchwertanstieg im Rahmen von Baumaßnahmen, so dass dieser Wertansatz nahezu unverändert geblieben ist. Die ebenfalls dem kurzfristigen Vermögen zugeordneten liquiden Mittel erhöhten sich auf 1,49 Mio. € (31.12.2009: 0,39 Mio. €).

Im Anstieg der Renditeliegenschaften von 5,85 Mio. € (31.12.2009) auf 6,35 Mio. € finden die Umbaumaßnahmen der Flughafenimmobilien ihren Ausdruck. Weitere Objektkäufe werden gemäß REIT-Kriterien mittelfristig diese Bilanzposition weiter anheben.

Immobilienportfolio zum 01.08.2010 - Portfolioausbau läuft plangemäß

	Hubertusallee 73	Lassenstr. 32	Lilienthalstr. 3a-d	Lilienthalstr. 5b	Lilienthalstr. 5c	Czarnikauer Str. 9/10 (im Bau)	Berlin- Zehlendorf
							kein Bild verfügbar
Art der Immobilien	Stadtvilla	Stadtvilla	Flughafen- immobilie	Flughafen- immobilie	Flughafen- immobilie	Wohnentwick- lung	Wohn- Geschäfts- haus
Vermietbare Fläche	1.087 qm	988 qm	3.921 qm	740 qm	740 qm	3.940 qm	3.800 qm
Vermietungs- beginn	01.02.2009	01.02.2009	01.12.2008	01.01.2010	01.12.2008	im Bau	01.10.2010
Ø Nettokalt- miete	14,50 €/qm	13,00 €/qm	5,44 €/qm	11,00 €/qm	13,78 €/qm	- €/qm	ca. 10,00 €/qm

Quelle: CR Capital Real Estate AG

Der gesamte Objektbestand der CR Capital beläuft sich derzeit auf 15.216 qm. Diese Größenordnung berücksichtigt zugleich auch den Erwerb eines Objektes in Berlin-Zehlendorf, welcher im Halbjahresbericht noch nicht berücksichtigt war. Zum 15. Juli 2010 erwarb die CR Capital ein Wohn- und Geschäftshaus im angesprochenen Stadtteil mit einer gesamten Mietfläche von 3.800 qm. Die Transaktion dieser Immobilie hat demnach den gesamten Mietflächenbestand von 11.416 qm (30.06.2010) auf 15.216 qm erhöht und damit ist die Gesellschaft auf einem guten Weg, den gesamten geplanten Flächenbestand zum Geschäftsjahresende 2010 von 20.000 qm zu erreichen. Mit einer monatlichen Nettokaltmiete von etwa 10,00 €/qm belaufen sich die aus diesem Objekt erwarteten jährlichen Mieterlöse auf etwa 0,50 Mio. €. Insgesamt erhöht dies damit die konzernweite Nettokaltmiete je Quadratmeter.

Bereits in der Halbjahresberichterstattung der Gesellschaft beinhaltet ist wie bereits angesprochen der Verkauf einer Wohnung aus der Villa in der Lassenstr. 32 beinhaltet. Veräußert wurde hier eine Fläche von 275 qm mit einem Erlös von etwa 4.000 €/qm. Diese Größenordnung wird damit auch in etwa die Basis unserer Prognosen für den weiteren Verkauf dieses Objektes darstellen.

Im laufenden Geschäftsjahr 2010 erwarb die CR Capital zwei benachbarte Grundstücke in der Czarnikauer Str. 9 und 10. Geplant und bereits in Umsetzung ist hier der Bau von Wohnungen mit einer gesamten Mietfläche von 3.940 qm. In der Czarnikauer Str 10 wird ab September 2010 mit dem Rohbau begonnen. Für die Czarnikauer Str. 9 wurde die Baugenehmigung erteilt und der Beginn der Baumaßnahmen ist ebenfalls für September 2010 vorgesehen. Die Gesellschaft beabsichtigt der hohen Kaufnachfrage seitens Interessenten gerecht zu werden und diese Objekte nach Fertigstellung in 2011 komplett zu veräußern. Die hohe Nachfrage wird durch einen derzeitigen beurkundeten Verkaufsstand (Czarnikauer Str. 10) von 50 % belegt, zusätzlich sind derzeit bereits weitere 23 % für den Verkauf reserviert worden.

Bemerkenswert sind weiterhin die unterschiedlichen Mietniveaus der Flughafenimmobilien, die von 5,44 €/qm bis zu 13,78 €/qm heranreichen. Eine Angleichung des Mietniveaus an einen ortsüblichen Mietzins ist besonders auch vor dem Hintergrund der durchgeführten Umbaumaßnahmen als wahrscheinlich zu erachten. Auf Gesamtjahresbasis geplant ist eine Anhebung des durchschnittlichen Mietpreises dieser Gewerbeimmobilien auf über 8,00 €/qm. Dies kommt einer Anhebung von etwa 10 % gleich, welche vor dem aktuellen Marktumfeld in Berlin sowie aufgrund einer zunehmenden Attraktivität in Nähe des neuen Flughafens Schönefeld als realistisch angesehen werden kann.

Prognosen 2010/2011 - 2010 liegt im Plan, 2011 angehoben

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e	GJ 2011e
Gesamtleistung	7,76	4,42	5,62
Rohertrag	1,74	2,57	5,52
EBITDA	0,92	1,89	4,27
EBIT	0,87	1,87	4,22
Konzernergebnis	0,61	1,12	2,97
EPS in €	0,04	0,07	0,20
Dividende in €	0,06	0,05	0,19

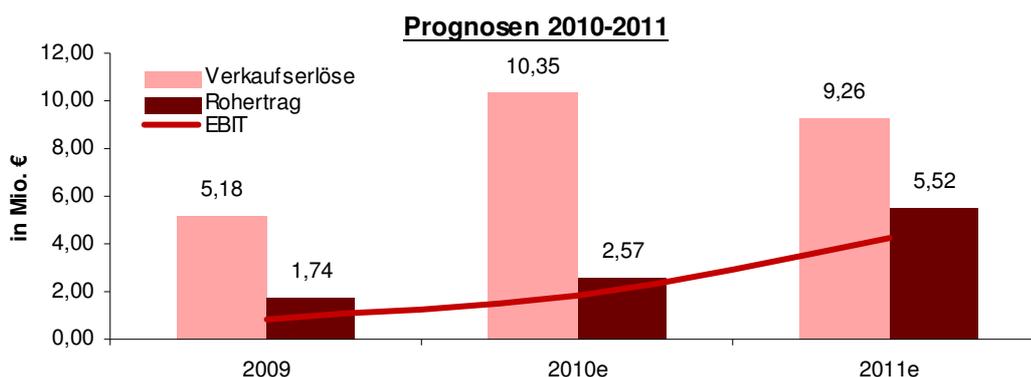
Quelle: GBC AG

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 berücksichtigen das sehr attraktive Berliner Marktumfeld. Damit einhergehend sehen wir sowohl im Wohn- als auch im Gewerbeimmobilienbereich eine im Bundesvergleich sehr solide Basis und damit eine gute Grundlage für die weitere Immobilienmarktentwicklung. Mit dem Schwerpunkt auf Berlin dürfte die CR Capital in besonderer Weise von den im Kapitel „Markt und Marktumfeld“ beschriebenen Voraussetzungen profitieren.

Zugleich berücksichtigt wird die Strategie der Gesellschaft, welche in erster Linie einen deutlichen Ausbau der Mietflächen vorsieht. Ein erklärtes mittelfristiges Ziel des Unternehmens ist hierbei eine jährliche Verdoppelung der zu vermietenden Flächen. Dementsprechend müssten die Mietflächen bis zum Jahresende 2010 auf etwa 20.000 qm und im Folgejahr 2011 auf etwa 40.000 qm erhöht werden. Vor dem Hintergrund der aktuellen Kaufaktivitäten (Zukauf eines Wohn- und Geschäftshauses mit einer Mietfläche von 3.800 qm) befindet sich die CR Capital auf einem guten Weg diese Zielvorgabe zu erreichen. Parallel dazu ist im Rahmen der strategischen Ausrichtung auch ein opportunistischer Verkauf von Bestandsobjekten geplant. Diese Maßnahmen geschehen vor dem Hintergrund der geplanten REIT-Umwandlung.

Im laufenden Geschäftsjahr 2010 dürfte die Gesellschaft aus dem aktuellen Immobilienbestand und den neu hinzukommenden Mietflächen Mieterlöse in Höhe von 1,26 Mio. € erzielen. Das geplante Verkaufsergebnis (2 Villenobjekte) auf Gesamtjahresbasis prognostizieren wir auf etwa 0,31 Mio. €. Nach Berücksichtigung der Bestandszunahme im Rahmen der Projektentwicklung sowie der übrigen Kostenpositionen liegt das von uns erwartete EBIT bei 1,87 Mio. €. Unterm Strich dürfte ein Gewinn je Aktie von 0,07 € verbleiben und damit belassen wir die Prognosen für das Geschäftsjahr 2010 unverändert.

Gegenüber unserer letzten Studie (Researchstudie Anno: 05.07.2010) nehmen wir für das kommende Geschäftsjahr 2011 nun aufgrund des hohen Kaufinteresses einen vollständigen Abverkauf der zwei Entwicklungsobjekte in der Czarnikauer Str. 9/10 an. Unseren Prognosen lag bisher die Annahme einer 50%igen Veräußerung dieser Projekte zugrunde. Wir haben demnach das adjustierte erwartete Verkaufsergebnis für 2011 von bisher 1,28 Mio. € auf 2,26 Mio. € angehoben. Als Folge daraus erhöhen sich alle relevanten Ergebnisrelationen und daher erwarten wir ein EBIT von 4,22 Mio. € (bisher: 3,24 Mio. €). Das Ergebnis je Aktie erachten wir mit 0,20 € (bisher: 0,15 €) als realistisch.



Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die CR Capital Real Estate AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 und 2011 in Phase 1 erfolgt von 2012 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 78,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir vor dem Hintergrund der Erlangung des REIT-Status mit 0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,00 %.

Bestimmung der Kapitalkosten - WACC unverändert

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CR Capital Real Estate AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 3,00 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 0,72.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 6,98 % (bisher: 6,98 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 45 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 5,89 % (bisher: 5,89 %).

Bewertungsergebnis - deutliche Unterbewertung, leichte Kurszielerhöhung

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 5,89 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als **Kursziel 1,68 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 1,65 € leicht nach oben angepasst. Diese Kurszielanpassung erfolgt hauptsächlich vor dem Hintergrund der angepassten erhöhten Verkaufsplanungen für das kommende Geschäftsjahr 2011. Hieraus bedingt und unter der Prämisse des vom Unternehmen kommunizierten Ziels eines Mietflächenbestandes zum 31.12.2011 in Höhe von 40.000 qm haben wir auch unsere Prognosen hinsichtlich des Zukaufs neuer Mietflächen im Geschäftsjahr 2011 nach oben hin angepasst. Wir sehen damit weiterhin eine deutliche Unterbewertung der Aktie.

CR Capital Real Estate AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	78,0%	ewige EBITA - Marge	77,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	0,1%	effektive Steuerquote im Endwert	0,0%
Working Capital zu Umsatz	26,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Gesamtleistung (US)	3,32	5,22	4,37	4,50	4,64	4,78	4,92	5,07	
Gesamtleistung Veränderung	-48,2%	56,9%	-16,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
Gesamtleistung zu operativen Anlagevermögen	0,15	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	
EBITDA	1,89	4,27	3,09	3,51	3,62	3,72	3,84	3,95	
EBITDA-Marge	57,0%	81,8%	70,6%	78,0%	78,0%	78,0%	78,0%	78,0%	
EBITA	1,87	4,22	3,04	3,47	3,57	3,68	3,79	3,90	
EBITA-Marge	56,4%	80,9%	69,6%	77,0%	77,1%	77,1%	77,1%	77,1%	77,1%
Steuern auf EBITA	-0,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
zu EBITA	35,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBI (NOPLAT)	1,22	4,22	3,04	3,47	3,57	3,68	3,79	3,90	
Kapitalrendite	13,0%	17,6%	5,4%	6,2%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%
Working Capital (WC)	2,10	2,00	2,00	1,17	1,21	1,24	1,28	1,32	
WC zu Umsatz	63,2%	38,3%	45,8%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
Investitionen in WC	1,40	0,10	0,00	0,83	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	21,89	53,89	54,00	54,94	56,59	58,29	60,04	61,84	
AFA auf OAV	-0,02	-0,05	-0,05	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	
AFA zu OAV	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	
Investitionen in OAV	-16,02	-32,05	-0,15	-0,98	-1,69	-1,74	-1,80	-1,85	
Investiertes Kapital	23,99	55,89	56,00	56,11	57,79	59,53	61,31	63,15	
EBITDA	1,89	4,27	3,09	3,51	3,62	3,72	3,84	3,95	
Steuern auf EBITA	-0,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investitionen gesamt	-14,62	-31,95	-0,15	-0,15	-1,73	-1,78	-1,83	-1,89	
Investitionen in OAV	-16,02	-32,05	-0,15	-0,98	-1,69	-1,74	-1,80	-1,85	
Investitionen in WC	1,40	0,10	0,00	0,83	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-13,38	-27,68	2,93	3,36	1,89	1,95	2,00	2,06	69,88

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	31,88	61,44
Barwert expliziter FCFs	-14,93	11,87
Barwert des Continuing Value	46,81	49,57
Nettoschulden (Net debt)	6,50	36,18
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	25,38	25,26
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	25,38	25,26
Ausstehende Aktien in Mio.	15,000	15,000
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,69	1,68

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	0,72
Eigenkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	45,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	55,0%
Taxshield	0,0%
WACC	5,9%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	5,3%	5,6%	5,9%	6,2%	6,5%
5,7%	1,86	1,51	1,22	0,98	0,76
6,0%	2,14	1,77	1,45	1,19	0,95
6,3%	2,42	2,02	1,68	1,40	1,15
6,6%	2,70	2,28	1,91	1,61	1,34
6,9%	2,99	2,53	2,14	1,82	1,53

Fazit

Wachstum „in-line“; Prognose 2011 und Kursziel leicht erhöht, Aktie unterbewertet

Die CR Capital Real Estate AG konnte im abgelaufenen ersten Halbjahr 2010 den eingeschlagenen Wachstumskurs fortsetzen. Mit dem Fokus auf der Entwicklung und Bestandshaltung von Wohn- und Gewerbeimmobilien konnte dabei die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres ein deutliches Umsatzwachstum erzielen. Hierbei stiegen die Mieterlöse gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 0,22 Mio. € (1. HJ 2009) deutlich auf 0,40 Mio. € an. Bereits zum Halbjahr 2010 konnten damit zugleich die Mieterträge des Gesamtjahres 2009 (0,49 Mio. €) nahezu erreicht werden.

Diese Entwicklung basiert auf der Wachstumsstrategie und damit einhergehend dem deutlichen Ausbau des Immobilienportfolios, das innerhalb eines Jahres von 4.600 qm (1. HJ 2009) auf 11.416 qm signifikant gesteigert wurde. Ergebnisseitig konnte die Gesellschaft aufgrund dieser Wachstumsstrategie zwar nicht an das Vorjahresniveau anknüpfen. Insbesondere Anschaffungs- und Baukosten für zwei Immobilienprojekte erhöhten die Materialaufwendungen und infolge dessen reduzierten sich die Ergebnisrelationen. Das EBIT minderte sich vom Vorjahreswert von 0,11 Mio. € auf -0,16 Mio. €. Dementsprechend reduzierte sich das Periodenergebnis von 0,08 Mio. € (1. HJ 2009) auf -0,15 Mio. €. Diese Reduktion ist aber vor dem Hintergrund der gestiegenen Investitionen zu sehen, denen künftig jedoch erst nachlaufende Mieterträge gegenüber stehen werden. Auf Jahressicht liegen die Zahlen „in line“ also weiterhin im Einklang mit unseren Erwartungen.

Weiterhin steht die Wachstumsstrategie der CR Capital Real Estate AG im Vordergrund der künftigen Entwicklung. Mit dem Schwerpunkt auf dem Berliner Immobilienmarkt kann das Unternehmen von einem Marktumfeld profitieren, das im deutschlandweiten Vergleich eine solide Entwicklung sowie hohe Aufholpotenziale aufbietet. Wesentliche Merkmale dieser Region sind die noch geringen Mietniveaus und eine gesunde Nachfragebasis. Zugleich flankiert wird diese Situation von einem immer knapper werdenden Angebot, welches in Folge geringer Neubaumaßnahmen gute Marktpotenziale für Berlin aufzeigt.

Von diesen Marktgegebenheiten plant die CR Capital Real Estate AG im Rahmen einer Buy-and-Hold-Strategie auch künftig zu profitieren. Um die hohe Attraktivität der Objekte zu heben sind ebenfalls opportunistische Verkäufe von Entwicklungs- und Bestandsobjekten geplant. Die strategische Umsetzung erfolgt dabei im Rahmen der geplanten REIT-Umwandlung, welche sowohl die Verkaufstätigkeit als auch die Bestandshaltung gesetzlich beschränkt. Zugleich müssen REIT-Unternehmen eine vergleichsweise gute substanzielle Ausstattung vorweisen. Diese Vorgaben werden von der CR Capital Real Estate AG bereits heute erfüllt. Mit einer hohen EK-Quote von 76,9 % verfügt die Gesellschaft dabei über einen ausreichenden Freiraum, um das künftige Wachstum auch über Fremdkapital zu finanzieren und damit auch die Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen.

Eine wesentliche Basis unserer Prognosen sind die Planungen der Gesellschaft, welche ein Mietflächenwachstum auf 20.000 qm (2010e) sowie auf 40.000 qm (2011e) vorsehen. Dementsprechend erwarten wir einen deutlichen Anstieg der Mieterträge. Flankiert werden diese durch geplante Verkäufe von Bestands- und Entwicklungsobjekten. Insgesamt dürfte die Gesamtleistung in 2010 bei 4,42 Mio. € liegen, ein dazugehöriges EBIT von 1,87 Mio. € sehen wir als realistisch an. Weitere Verkäufe in 2011 sollten die Gesamtleistung weiter auf 5,62 Mio. € anheben. Das entsprechende EBIT sehen wir auf Gesamtbasis 2011 bei 4,22 Mio. €. Weiterhin erwarten wir eine hohe REIT-konforme Ausschüttungsquote, welche wir in Form von Dividenden in Höhe von 0,05 € (2010e) sowie 0,19 € (2011e) berücksichtigen.

Auf Grundlage unserer DCF-Bewertung haben wir somit einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 1,68 € ermittelt. Bei einem aktuellen Kursniveau in Höhe von 1,04 € sehen wir daher auf Basis unserer Prognosen eine deutliche Unterbewertung mit einem Kurspotenzial von 61,5 %. Daher vergeben wir weiterhin das Rating „KAUFEN“. Die CR Capital Real Estate AG ist ein attraktives „Immobilien Markt Berlin“ - Investment.

Anhang

§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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 Wert 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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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 Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

§ 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de