

## UPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

**GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) hat Corona-Schock gut überstanden und jetzt wieder nahe Allzeithoch**

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle

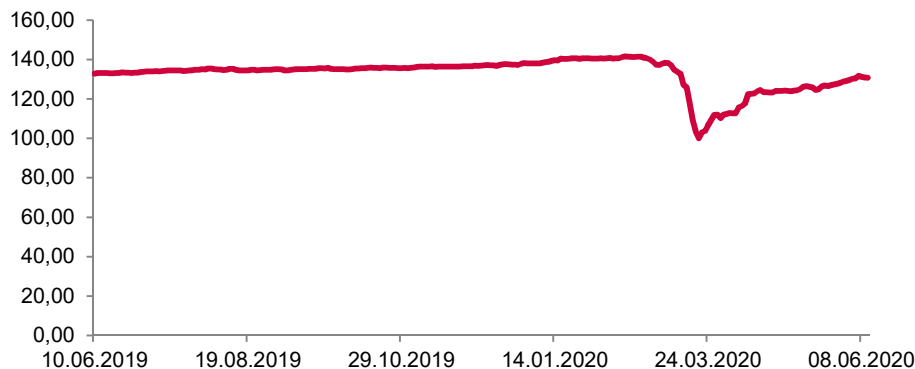
Fertigstellung: 15.06.2020 (18:17 Uhr)

Erstveröffentlichung: 16.06.2020 (09:30 Uhr)

### Entwicklung des GBC MAX

Mit einem Kursniveau von rund 130,0 per Anfang Juni 2020 konnte der Qualitäts-Anleiheindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) seine Kurserholung nach dem Beginn der Coronakrise weiter fortsetzen und damit näher an die bisherigen Allzeithochs ran rücken. Wie der Gesamtmarkt, war auch unser Qualitätsindex von dem durch die Corona-Pandemie ausgelösten Kurssturz im Februar/März des laufenden Jahres deutlich betroffen. Nach dem plötzlichen coronabedingten „Kursrutsch“, konnte unser Anleiheindex jedoch auch zu einer deutlichen Erholungsrallye ansetzen und hat sich nach seinem Tiefstand von Mitte März (Kursniveau: 103) mit einem Kursanstieg von rund 30,0% bis zum heutigen Tage wieder deutlich erholt. Hierdurch konnte ein Großteil des „verlorenen Bodens“ wieder gut gemacht werden.

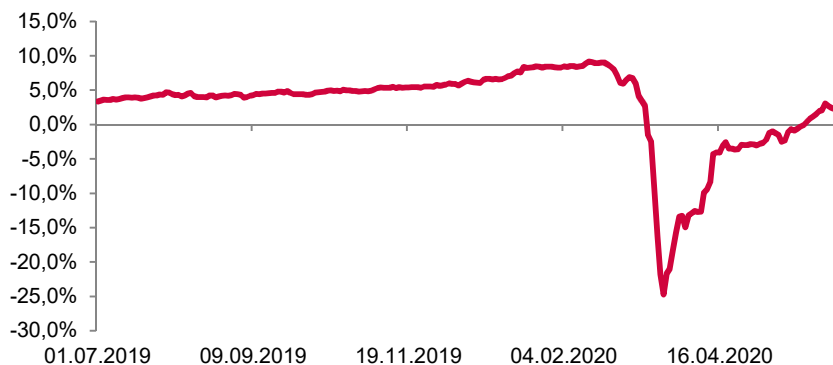
### GBC MAX - Indexentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: ariva.de; GBC AG

Aufgrund des coronabedingten schwierigen Marktumfelds beträgt die Performance unseres GBC MAX für das laufende Jahr -5,33% (YTD-Performance). Hierbei konnte der Qualitätsindex zuletzt von dem allgemeinen Börsenaufschwung deutlich profitieren. Seit seiner Auflage (01.02.2013) befindet sich der Anleiheindex weiterhin mit einem Wertzuwachs von +14,24% deutlich im Plus.

**GBC MAX - kumulierte Renditeentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)**



Historische Kursentwicklung	6 Monate	12 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	+4,92%	-1,66%	-5,33%	+14,24%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 10.06.2020

**Änderungen seit dem letzten Index Update im Februar 2020**

Mit dem Anleiheindex Mibox (Juli 2016) und dem Entry Standard Corporate Bond Index (März 2017) wurden in der Vergangenheit zwei wichtige Vergleichsindizes aufgelöst, sodass der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) laut unseren Recherchen seither der einzige verbliebene repräsentative Anleiheindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen ist.

Seit dem letzten Update im Februar 2020 des vergangenen Jahres wurden 2 neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen und es hat gleichzeitig eine Anleihe aufgrund einer vorzeitigen Kündigung durch den Emittenten unseren Anleiheindex verlassen. Somit befinden sich aktuell 36 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) ist aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur, um den deutschen Anleihemarkt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken.

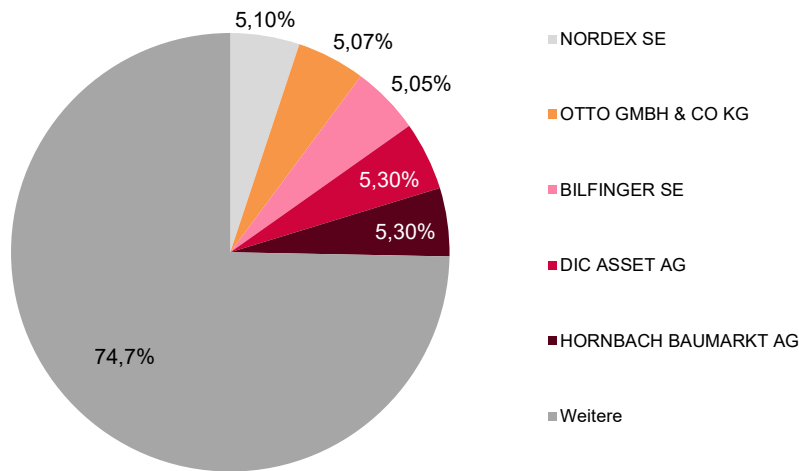
Indexzugänge			
ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A2YNQW7	Bilfinger SE	BB (S&P)	Positive Analystenmeinung
XS1853998182	Otto GmbH & Co. KG	n.r.	Positive Analystenmeinung

Indexabhänge			
ISIN	Unternehmen	Rating	Grund des Abgangs
XS1172297696	VTG Finance S.A.	k.A.	Vorzeitige Kündigung

Die größten Positionen des GBC MAX (nach Anpassung) stellen im Juni 2020 die Anleihen der Nordex SE, der Otto GmbH & CO. KG, der Bilfinger SE, der DIC Asset AG und der Hornbach Baumarkt AG dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt 25,3% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 74,7% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

**Top 5 GBC MAX**



Quelle: GBC AG

Die Effektivrendite des aktuellen Portfolios beträgt 9,05% (Stand: 10. Juni 2020). Die gewichtete Duration beträgt zudem 3,09 Jahre.

Nachfolgend wollen wir im „Investment im Fokus“ einen Investmentfonds vorstellen, der sich ähnlich wie der GBC Mittelstandsanleihen Index, dem Investment in qualitativ gute mittelständische Unternehmensanleihen widmet und in der Vergangenheit mit der Strategie sehr interessante Renditen erzielen konnte.

## Investment im Fokus: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

Fondstyp: Rentenfonds mit Fokus auf deutsche Mittelstandsanleihen\*

ISIN/WKN: LU0974225590/A1W5T2

Aktueller Kurs: 45,19 € (15.06.2020, Frankfurt)

Fondsvolumen: 186,17 Mio. € (Stand: Mai 2020)

### ***„Sorgfältige Einzeltitelauswahl im Mittelstandssektor ermöglicht hohe Renditen“***

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS verfolgt einen Bond-Picking-Ansatz mit Fokus auf deutsche Mittelstandsanleihen. Das Ziel dieses aktiven Rentenfonds ist es, die Sicherheit für den Anleger durch eine sorgfältige Einzeltitelauswahl und eine breite Streuung zu erhöhen. Das erfahrene Fondsmanagement nutzt die eigens entwickelte Analysemethode KFM-Scoring, um Unternehmensanleihen mit dem besten Chancen-/Soliditätsprofil herauszufiltern und parallel hierzu ein hohes Maß an Sicherheit sowie eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

Der Auswahlprozess im KFM-Scoring berücksichtigt neben den Bedingungen (Konditionen) der Anleihe insbesondere auch die Qualität des Unternehmens. Im Rahmen dessen werden unter anderem die Ausgestaltung der Anleihe, die aktuelle Marktlage und die Geschäftszahlen des Unternehmens analysiert und beurteilt. Zudem erfolgt eine laufende Überwachung der einzelnen Investments, damit auf mögliche Veränderungen schnellstmöglich reagiert werden kann.

Neben der Sicherheit (breite Streuung) und der attraktiven Rendite (überdurchschnittlicher Zinskupon) zeichnen den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS besonders seine hohe Transparenz aus. So werden bspw. alle Einzelinvestments des Fonds stets offengelegt und es werden oftmals auch einzelne Schätzungen hierzu veröffentlicht (KFM-Barometer). Entsprechend können die Investmentaktivitäten des Fonds von bestehenden Anlegern und potenziellen Investoren jederzeit nachverfolgt werden.

Seit der Fondsaufgabe Ende 2013 bis zum Stichtag Ende Mai 2020 konnte der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS laut eigenen Angaben einen Wertzuwachs von 18,49% erzielen. Dies ergibt eine Jahresperformance von 2,64% p.a. (seit Auflage). Im laufenden Jahr hat der Fonds eine Performance von -6,05% erzielt. Diese war unserer Einschätzung nach (ähnlich dem GBC Mittelstandsanleihen Index) maßgeblich geprägt durch die in den vergangenen Monaten aufgetretenen Verwerfungen an den Börsen durch die Corona-Krise.

Kennzeichnend für den Fonds ist ebenfalls die regelmäßige Ausschüttung von erwirtschafteten Erträgen, welche vor allem aus den erwirtschafteten Coupons resultieren. Die Bruttoausschüttung betrug in 2019 2,15 € je Fondsanteil, wobei für 2020 eine ähnliche Größenordnung vorgesehen ist. Bezogen auf die Kursentwicklung der vergangenen 6 Jahre konnte durch die vereinnahmte Bruttoausschüttung eine durchschnittliche jährliche Rendite von rund 4,30% (ohne Kursperformance) erwirtschaftet werden. Unter Hinzurechnung einer bisherigen durchschnittlichen Jahresperformance von rund 2,60% ergab sich somit in der jüngsten Vergangenheit eine Gesamrendite für die Investoren von rund 7,00% jährlich. Diese Performancekennzahlen spiegeln eine hohe Qualität des Fondsmanagements wider.

**Durch das sehr erfahrene Fondsmanagement (Hans-Jürgen Friedrich und Team) und die bewährte Anlagestrategie, sollte der mittelstandsorientierte Fonds auch zukünftig eine überzeugende Performance erzielen können. Insbesondere aufgrund der hohen regelmäßigen Ausschüttungen und der bisherigen überzeugenden**

**den Performance, stufen wir den Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS als interessantes Investment im Fixed Income Bereich ein.**

\*Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Fonds sind die folgenden möglichen Interessenkonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (5; 11). Ein Katalog möglicher Interessenkonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)

**Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen (inkl. Anpassungen)**

ISIN	Unternehmen
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
XS1695284114	BAYWA AG
DE000A2YNQW7	BILFINGER SE
DE000A19NPE8	CAPITAL STAGE FINANCE BV
DE000A2NBF25	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG
DE000A2AA055	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A2GSCV5	DIC ASSET AG
DE000A2NBY22	DIOK REALESTATE AG
XS1251078009	DOUGLAS GMBH
DE000A2YNR08	EKOSEM-AGRAR GMBH
DE000A2E4XE4	ETERNA MODE HOLDING GMBH
DE000A2GSL68	EUROBODEN GMBH
DE000A2YNXQ5	EUROBODEN GMBH
DE000A2GSSP3	EYEMAXX REAL ESTATE AG
DE000A2TSB16	FCR IMMOBILIEN AG
SE0011167972	FERRAT CAPITAL GERMANY GMBH
SE0012453835	FERRATUM CAPITAL GERMANY GMBH
DE000A2AA030	FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN
DE000A2AA048	FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN
SE0011614445	GAMIGO AG
XS2087647645	GRENKE AG
DE000A14KEZ4	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG
DE000A19S801	HYLEA GROUP S.A.
DE000A2GSD35	INSOFINANCE INDUSTRIAL REAL ESTATE HOLDING
DE000A2TSEB6	JOH. FRIEDRICH BEHRENS AG
DE000A2TST99	KATJES INTERNATIONAL GMB
XS1560991637	LOUIS DREYFUS CO BV
XS1713474168	NORDEX SE
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A2GSB86	PARAGON AG
DE000A13SH30	PCC SE
DE000A162AQ4	PCC SE
XS1555774014	PORR AG
XS1785474294	UBM DEVELOPMENT AG
DE000A2GSTP1	VEDES AG

KW: 24 (2020)

## ANHANG

### I.

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

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

### II.

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5,11)**
**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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



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

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

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

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

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

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