



**Credit Research**  
**Emission einer 5,75% verzinsten Unternehmensanleihe**



**Immobilienentwickler und Bestandshalter mit  
sehr innovativem Finanzierungskonzept der  
„Mietübergabe“**

**Rating: überdurchschnittlich attraktiv  
(4 GBC-Falken von 5)**



**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 29

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

## GECCI Investment KG <sup>\*5a;11</sup>



**überdurchschnittlich  
attraktiv  
(4 von 5 GBC-Falken)**

### Stammdaten:

ISIN: DE000A3E46C5  
WKN: A3E46C  
Kupon: bis zu 5,75%  
Emissionsvolumen:  
Bis zu 8 Mio. €  
Stückelung: 1.000 €  
Mindestanlage: 1.000 €  
Laufzeit: 5 Jahre  
Zinszahlungen: jährlich  
jeweils am 02.08.  
Ausgabekurs: 100 %  
Rückzahlungskurs: 100%  
Rechnungslegung:  
IFRS  
Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

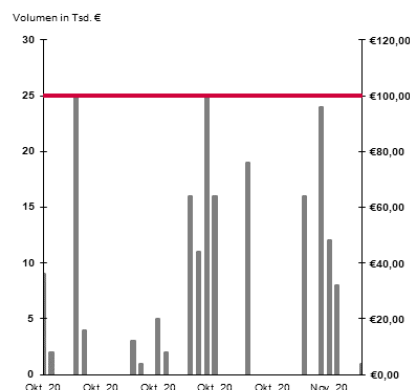
Fokus: Immobilienrealisierung mit  
Rent & Buy Finanzierungskonzept

Mitarbeiter: 2 (GECCI Investment KG)  
>700 (GECCI-Gruppe) Stand: 22.07.2019

Gründung: 22.07.2019

Firmensitz: Söhlde

Geschäftsführung: Gerald Evans (persönlich haftender  
Gesellschafter)



Die GECCI Gruppe realisiert Wohnimmobilien (massive Ein- und Mehrfamilienhäuser) in Deutschland und generiert durch die langfristige Vermietung gut planbare Einnahmen. Das Alleinstellungsmerkmal: Kunden erwerben die Eigenheime im Wege der von GECCI entwickelten Mietübereignung. Dafür wird bis zur Eigentumsübergabe ein Mietvertrag mit einer Laufzeit von 23 bis 32 Jahren vereinbart. Die Mietübereignung soll als Alternative zur klassischen Bankfinanzierung mit Grundschuld oder dem Mietkauf etabliert werden und bietet einige Unterschiede. Beispielsweise sind weder Eigenkapital noch eine Restzahlung notwendig. Zudem ist die Kaltmiete über die gesamte Laufzeit fest. Somit kann GECCI eine breite Kundengruppe adressieren und plant für die kommenden Jahre den Aufbau eines umfangreichen Wohnimmobilienportfolios.

Kennzahlen	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
EBITDA / Zinsdeckung	-1,06x	3,41x	2,80x	2,84x	2,88x
EBIT / Zinsdeckung	-1,06x	1,94x	1,60x	1,62x	1,64x
Net debt	30,17	28,71	27,38	26,18	24,97
Net debt / EBITDA	-47,13x	13,91x	13,27x	12,69x	12,11x
Total debt / EBITDA	-50,19x	15,56x	15,03x	14,52x	10,11x
Total debt / Free CF	-0,98x	15,56x	15,03x	15,53x	10,84x
Free CF / Total debt	-101,6%	6,4%	6,7%	6,4%	9,2%

GuV (in Mio. €)	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	0	2,18	2,18	2,18	2,18
EBITDA	-0,64	2,06	2,06	2,06	2,06
EBITDA-Marge	n.v.	94,5%	94,5%	94,4%	94,4%
EBIT	-0,64	1,18	1,18	1,18	1,18
EBIT-Marge	n.v.	53,9%	53,9%	53,8%	53,8%
Jahresüberschuss	-1,25	0,57	0,44	0,31	0,32
Netto-Marge	n.v.	26,2%	20,1%	14,4%	14,7%

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 30

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die GECCI Investment KG befindet sich derzeit in der Emissionsphase einer Unternehmensanleihe. Das Unternehmen dient als Finanzierungsvehikel für die GECCI Gruppe, bestehend aus der GECCI Investment KG, der GECCI GbR, der GECCI Immobilien KG und der GECCI ALLIANCE KG. Die GECCI Gruppe plant Ein- und Mehrfamilienhäuser zu bauen und diese mit einem innovativen Finanzierungskonzept anzubieten. Zur Finanzierung und Umsetzung des von der Gesellschaft selbst entwickelten Konzeptes wird derzeit eine Inhaberschuldverschreibung mit einem geplanten Volumen von bis zu 8 Mio. € und einem Kupon von 5,75% emittiert. Das an der Börse Frankfurt gelistete Wertpapier hat eine Laufzeit von fünf Jahren (01.08.2020 bis 31.07.2025) und eine Stückelung von 1.000 €. Mit den eingeworbenen Mitteln soll der Eigenkapitalanteil beim Bau von Immobilien abgedeckt werden, welche dann über die Mietübergangung an Kunden verkauft werden sollen.
- Das Finanzierungskonzept der GECCI Investment KG nennt sich Mietübergangung und ist ein Neologismus der Gesellschaft. Hierbei mietet ein Kunde ein Haus oder eine Wohnung über einen vorher festgelegten Zeitraum von 23 bis 32 Jahren. Anschließend geht die Immobilie in sein Eigentum über. Die monatliche Belastung für den Kunden ist mit den ortsüblichen Mieten vergleichbar. Dabei wird von dem Kunden weder Eigenkapital am Anfang der Laufzeit noch eine Abschlussrate am Ende verlangt. Zudem ist die Kaltmiete über die gesamte Laufzeit fest. Hierdurch sollte eine breite Kundenschicht angesprochen werden, welche entweder über kein ausreichendes Eigenkapital verfügt oder das lange Risiko einer Immobilienfinanzierung scheut. Aus unserer Sicht ist das Konzept insbesondere für mittlere Einkommenschichten, die über noch keine größeren Ersparnisse verfügen, attraktiv.
- Das Risiko dieses Geschäftsmodells ist für beide Parteien als niedrig einzustufen. Bei Zahlungsausfällen würde die GECCI eine Vertragskündigung vornehmen und die Immobilien anderweitig vermieten oder zu Marktpreisen verkaufen. Auf der anderen Seite ist der Kunde durch eine Auflassungsvormerkung im Grundbuch abgesichert, behält trotzdem die volle Flexibilität und kann während der Vertragslaufzeit, wie bei einem klassischen Mietvertrag, jederzeit kündigen und ausziehen. Er würde dabei das Recht für den Eigentumsübergang zum Ende der Laufzeit verlieren.
- Zur Analyse der Attraktivität der Anleihe haben wir zwei Szenarien ausgearbeitet. Im ersten Szenario unterstellen wir die Vollplatzierung der aktuell in der Emission stehenden Anleihe. Im zweiten Szenario, was das Management für sehr realistisch hält, unterstellen wir für die kommenden fünf Jahre jedes Jahr eine neue Anleiheemission. Hierdurch könnte ein deutlich schnelleres Wachstum erzielt, ein höherer Mietcashflow erzeugt und weitere Leverage-Effekte gehoben werden.
- In beiden Szenarien haben wir dabei einen jeweils positiven Zinsdienst ermitteln können. Über die gesamte Laufzeit der aktuellen Unternehmensanleihe wäre die GECCI, gemäß unseren Schätzungen, in der Lage, die Finanzaufwendungen zu entrichten. Durch die hohe Planbarkeit der Mieteinnahmen sollten zuverlässige Cashflows erzeugt werden, welche unseres Erachtens eine zuverlässige Zinstilgung gewährleisten sollten. Darüber hinaus würde die Gesellschaft einen Verschuldungsgrad aufweisen, der als marktkonform einzustufen ist.
- **Ausgehend vom innovativen und vielversprechenden Geschäftsmodell und den aus unseren Prognosen abgeleiteten Bonitätskennzahlen, die im Wesentlichen über dem Marktdurchschnitt liegen, in Verbindung mit den marktkonformen Anleihekonditionen, stufen wir die GECCI-Anleihe als „überdurchschnittlich attraktiv“ ein und vergeben daher 4 von 5 Falken.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Das Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Unternehmen der GECCI-Gruppe.....	4
Geschäftsmodell .....	6
GECCI Living für Wohnungen .....	8
Finanzierungskonzept Mietübereignung (Rent & Buy & Living) .....	9
Organe der Gesellschaft .....	11
Persönlich haftender geschäftsführender Gesellschafter .....	11
GECCI GbR Referenzen.....	11
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>14</b>
Immobilienachfrage auf hohem Niveau.....	14
Immobilienangebot bedient die Nachfrage nicht .....	15
Investitionsmarkt bei Wohnimmobilien .....	16
Steigende Anforderungen an Baufinanzierungen .....	17
SWOT-Analyse .....	19
<b>Prognosen.....</b>	<b>20</b>
Prognoseszenario 1 (eine Anleihe im Jahr 2020) .....	20
Prognoseszenario 2 (fünf Anleihen über die Jahre 2021 bis 2025).....	22
<b>Anleihekonditionen und Anleihebewertung.....</b>	<b>24</b>
Bonitätskennzahlen.....	24
Anleihebewertung/Marktvergleich .....	27
<b>Anhang .....</b>	<b>29</b>

## DAS UNTERNEHMEN

### Unternehmen der GECCI-Gruppe

Die **GECCI Investment KG** wurde am 22.07.2019 gegründet und ist als Finanzierungsgesellschaft für die GECCI Gruppe vorgesehen. Zu der Gruppe zählen wir die GECCI GbR, die GECCI Immobilien KG und die GECCI ALLIANCE KG. In der GECCI Investment KG fanden noch keine wesentlichen Geschäftsvorfälle bis zur Anleiheemission statt, es handelt sich damit um eine Neugründung, für die Umsetzung des selbst entwickelten innovativen Finanzierungskonzeptes. **Alle Unternehmen der GECCI Gruppe verbindet der persönlich haftende geschäftsführende Gesellschafter Gerald Evans.**

#### Vereinfachtes Organigramm (vollständige Abbildung auf der Folgeseite)



Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

Die **GECCI GbR** wurde 2002 gegründet und erbringt Leistungen im Bereich Bauberatung, Bauleitung und Baumanagement. Auch im Konzept mit der GECCI Investment KG und dem Konzept der Mietübergangung (siehe Seite 9) wird die GECCI GbR Verwaltungs- und Planungsaktivitäten übernehmen.

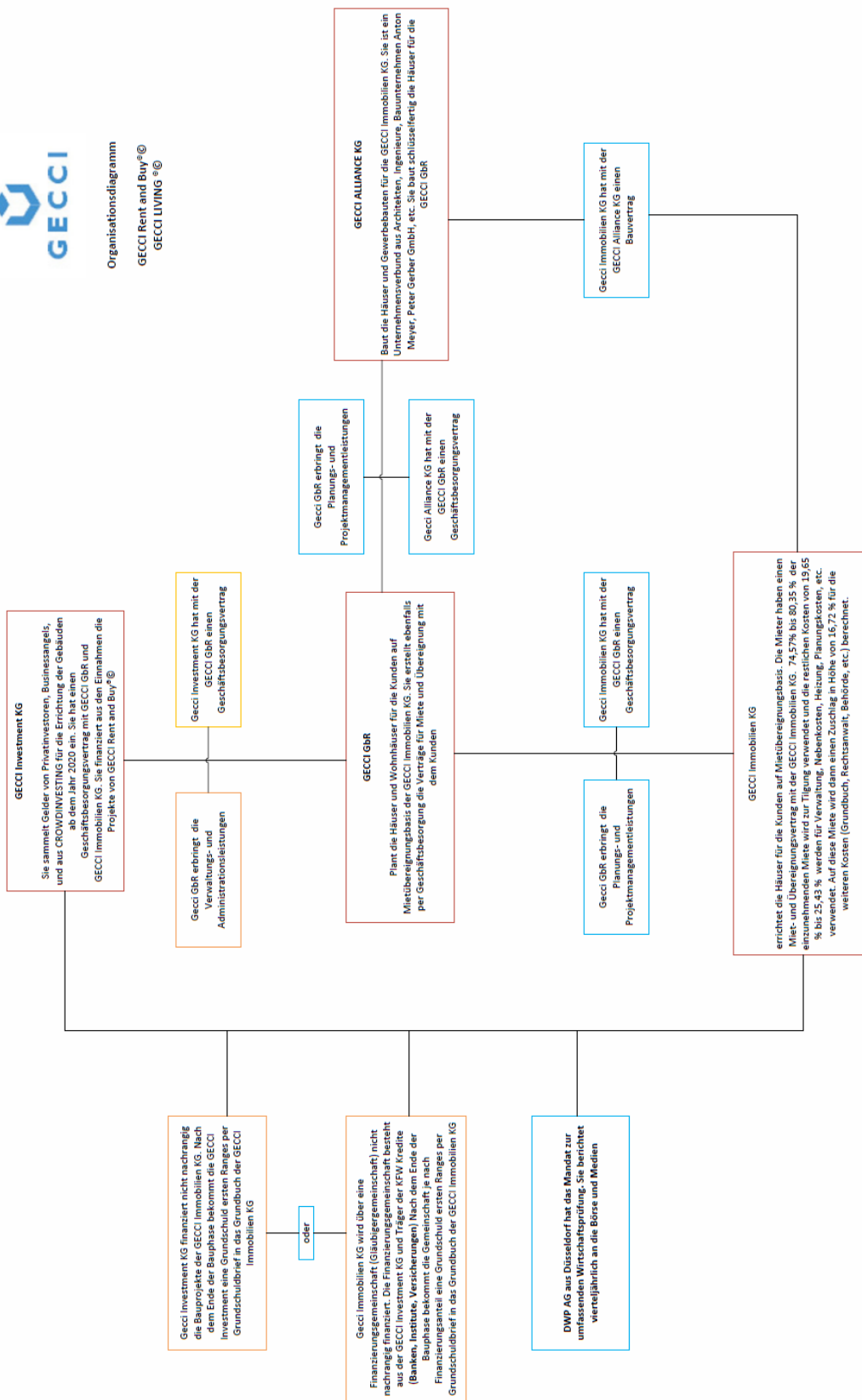
Die **GECCI Immobilien KG** ist der Vertragspartner der Endkunden und baut und verwaltet die Häuser. Der Bau der Immobilien wird im Rahmen eines Bauauftrags an die GECCI ALLIANCE KG weitergegeben. Die GECCI Immobilien KG wird über eine Finanzierungsgemeinschaft (Gläubigergemeinschaft) nicht nachrangig finanziert. Die GECCI Immobilien KG sollte als Finanzierungsvehikel dienen und die Gelder aus der GECCI Investment KG erhalten sowie weitere Finanzierungen über zusätzliches Fremdkapital. Nach dem Ende der Bauphase wird, nach Unternehmensangaben, für die Gemeinschaft, je nach Finanzierungsanteil, eine Grundschuld ersten Ranges per Grundschuldbrief in das Grundbuch der GECCI Immobilien KG eingetragen.

Die **GECCI ALLIANCE KG** wird zum Bau der Wohnimmobilien beauftragt. Neben dem innovativen und einzigartigen Finanzierungskonzept ist die gebündelte Kompetenz der GECCI ALLIANCE KG ebenfalls ein sehr wichtiger Faktor. Denn hierüber können laut Aussage der Gesellschaft vergleichsweise günstige Immobilien erstellt werden, die deutlich unter den marktüblichen Durchschnittskosten liegen. Somit sollte neben der Mietübergangung auch die kostengünstige Immobilienentwicklung ein wichtiger Margentreiber sein.

Vollständiges Organigramm



Organisationsdiagramm  
GECCI Rent and Buy®  
GECCI LIVING®

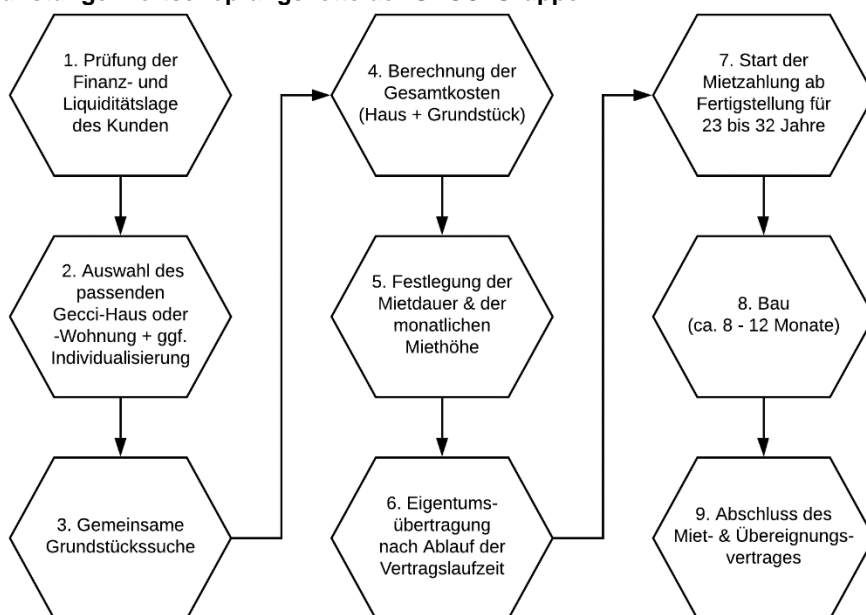


Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

## Geschäftsmodell

Die GECCI-Gruppe (GECCI) baut Wohnimmobilien und bietet Kunden ein innovatives Finanzierungskonzept (Mietübereignung) an. Hierbei wird die gesamte Wertschöpfungskette übernommen, von der Kundengewinnung über den Bau bis hin zur Finanzierung. Während das Unternehmen unterschiedliche Vorteile kombiniert, wie z.B. günstige Immobilienentwicklung und Optimierung von Fördergeldern, ist das größte Alleinstellungsmerkmal der Gesellschaft das Finanzierungskonzept (Mietübereignung) für die Kunden. Der Vertrieb der Immobilien erfolgt über die beiden Marken GECCI Rent & Buy (Einfamilienhäuser) und GECCI Living (Eigentumswohnungen).

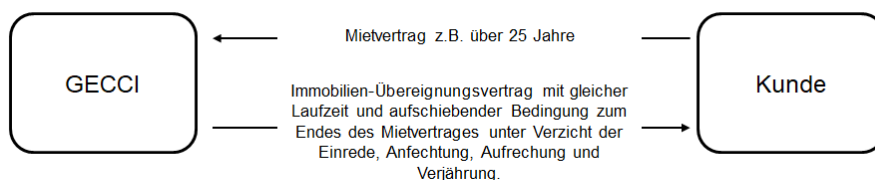
### Neunstufige Wertschöpfungskette der GECCI Gruppe



Quelle: GECCI Investment KG, GBC

Das Finanzierungskonzept sieht vor, dass Kunden statt einer klassischen Bankenfinanzierung einen Mietübereignungsvertrag mit GECCI abschließen (detaillierte Erläuterung auf Seite 9). Konkret zahlen Kunden Miete für die Immobilie und nach einem vorher festgelegten Zeitraum (z.B. 25 Jahren) findet der Eigentumsübergang von GECCI an den Mieter statt. Anschließend sind keine weiteren Zahlungen notwendig. Sollte der Kunde vor dem festgelegten Zeitraum ausziehen, lösen sich die Verträge auf. Das heißt, es fällt keine Miete mehr an, aber es findet auch kein Eigentumsübergang auf den Mieter mehr statt. Dieses Konzept ist unseres Erachtens für die Kunden äußerst vorteilhaft, da einerseits eine hohe Flexibilität besteht. Der Mieter kann dabei jederzeit ausziehen und das Mietverhältnis auflösen. Andererseits benötigt der Kunde kein Eigenkapital, es erwartet ihn auch keine Schlussrate und er hat sich eine feste Kaltmiete für mehr als 20 Jahre gesichert. Gleichzeitig kann GECCI wettbewerbsfähige Konditionen zur Bankfinanzierungen oder dem Mietkauf bieten. Somit könnte es eine hohe Nachfrage nach diesem Konzept geben, da die Vorteile für den Kunden sehr umfangreich sind.

### Vereinfachte Darstellung des Rent & Buy Modells







Quelle: GECCI Investment KG, GBC

Die GECCI Gruppe bildet die gesamte Wertschöpfungskette ab, beginnend bei der Kundengewinnung und der Prüfung. Durch das sehr attraktive Finanzierungsangebot sollte die Nachfrage unseres Erachtens hoch sein. Hierzu plant die GECCI Gruppe auf zahlreichen Kanälen zu werben. Allen voran soll auf persönliche Weiterempfehlungen und Social Media gesetzt werden. Aber klassisches Marketing wie z.B. Plakatwerbung wird ebenfalls in Betracht gezogen. Die Zielkunden sind Personen mit etablierten Ausbildungsberufen die mindestens ein monatliches Nettoeinkommen in Höhe von 2.600 € (Single) bzw. 3.400 € (Familie) haben. Anschließend wird gemeinsam mit dem Mieter auf Basis einer von GECCI entwickelten Tabelle eine tragbare Miethöhe ermittelt. Dies soll dabei helfen, dass keine maximale Belastung entsteht und sollte der Mietzahlsicherheiten dienen. Neben einer Bonitätsüberprüfung wird auch die Persönlichkeit über Führungszeugnisse und Lebensläufe geprüft, um eine höchstmögliche Sicherheit zu erreichen.

Nachdem nun ein möglicher Mieter identifiziert und auch dessen höchstmöglicher Mietsatz ermittelt wurde, wird die passende Immobilie gesucht. GECCI bietet Wohnungen und Häuser an. Aktuell hat Rent & Buy 9 Haustypen im Angebot, weitere sollen folgen. Diese Häuser sind bereits fertig geplant und können kosten- und zeiteffizient gebaut werden. Die Häuser werden in drei verschiedenen Ausbaustufen angeboten: (1) Ausbaustufe, (2) Light, (3) Schlüsselfertig.

### Aktuelle Haustypen im Angebot

<p><b>Classic 100</b></p>  <p>Fläche 110 m<sup>2</sup> Etwa 149.000 € bis 220.000 €</p>	<p><b>Classic 110</b></p>  <p>Fläche 148 m<sup>2</sup> Etwa 190.000 € bis 265.000 €3</p>	<p><b>Classic 120</b></p>  <p>Fläche 160 m<sup>2</sup> Etwa 209.000 € bis 303.000 €</p>	<p><b>Classic 130</b></p>  <p>Fläche 175 m<sup>2</sup> Etwa 255.000 € bis 331.000 €</p>	<p><b>Classic 160</b></p>  <p>Fläche 160 m<sup>2</sup> Etwa 245.000 € bis 302.000 €</p>
<p><b>Trend 200</b></p>  <p>Fläche 110 m<sup>2</sup> Etwa 255.000 € bis 327.000 €</p>	<p><b>Trend 210</b></p>  <p>Fläche 241 m<sup>2</sup> Etwa 315.000 € bis 456.000 €3</p>	<p><b>Chevalier 100</b></p>  <p>Fläche 175 m<sup>2</sup> Etwa 269.000 € bis 351.000 €</p>	<p><b>Cubus 210</b></p>  <p>Fläche 210 m<sup>2</sup> Etwa 345.000 € bis 457.000 €</p>	

Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

Anschließend wird ein passendes Grundstück gesucht. GECCI plant größere Grundstücksflächen im Umland von Städten zu erwerben und diese dann dem Mieter weiterzuverkaufen. Geplant ist es hier auf Orte zu setzen, bei denen der Grundstückspreis geringer als die Hausbaukosten ausfallen. Somit werden keine A-Lagen adressiert. Dies sollte das Risiko der Überbewertung deutlich reduzieren. Langfristig wäre auch eine Expansion in weitere Länder vorstellbar.

Sobald das Grundstück gefunden wurde, werden die Mietdauer und die Miethöhe festgelegt. Der Preis ergibt sich aus dem Grundstück + Häuserpreis und Länge der Mietlaufzeit.



Es wird eine Eigentumsübertragung nach der Mietlaufzeit geschlossen mit der aufschiebenden Bedingung zum Ende des Mietvertrages unter Verzicht der Einrede, Anfechtung, Aufrechnung und Verjährung. Nach Ablauf der Mietlaufzeit muss der Mieter noch die Grunderwerbssteuer für den Restwert aus den vorher erfolgten Abschreibungen des Hauses bezahlen und wird anschließend Eigentümer des Objektes.

### Regionen im Fokus der GECCI Gruppe

Nordrhein-Westfalen	Niedersachsen	Hessen
-Region Aachen	-Region Aurich	-Region Darmstadt
-Region Bielefeld	-Region Bentheim	-Region Frankfurt am Main & Umland
-Region Bergisches Land	-Region Braunschweig	-Region Fulda
-Region Düren	-Region Göttingen	-Region Gießen
-Region Düsseldorf	-Region Hannover	-Region Kassel
-Region Köln	-Region Hildesheim	-Region Wetzlar
-Region Mönchengladbach	-Region Lüneburg	-Region Wiesbaden
-Region Münster	-Region Oldenburg	
-Region Ruhrgebiet	-Region Osnabrück	<b>Rheinland-Pfalz</b>
-Region Sauerland	-Region Wolfsburg	-Region Bad Kreuznach
-Region Siegerland		-Region Koblenz
		-Region Mainz
<b>Baden-Württemberg</b>	<b>Bayern</b>	<b>Saarland</b>
-Region Baden-Baden	-Region Augsburg	-Region Merzig
-Region Heilbronn	-Region Aschaffenburg	-Region Saarbrücken
-Region Friedrichshafen	-Region Bayreuth	-Region Saarlouis
-Region Karlsruhe	-Region Coburg	
-Region Konstanz	-Region Erlangen - Fürth	<b>Hamburg</b>
-Region Ludwigsburg	-Region Nürnberg	-Region Hamburger Umland
-Region Mannheim	-Region Konstanz	
-Region Reutlingen	-Region Ludwigsburg	<b>Schleswig-Holstein</b>
-Region Stuttgart	-Region Heilbronn	-Region Kiel
-Region Ulm	-Region Ingolstadt	-Region Lübeck
	-Region Regensburg	
		<b>Berlin</b>
		-Region Berliner Umland

Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

Die erste Mietzahlung erfolgt nach der Fertigstellung des Hauses. Der Bau soll laut GECCI-Management 8 bis 12 Monate dauern und mit Ablauf des Mietvertrages (23 – 32 Jahre) findet der Eigentumsübertrag statt.

### GECCI Living für Wohnungen

Unter dem Konzept GECCI Living bietet die GECCI Gruppe das Mietübernehmungskonzept für Eigentumswohnungen an. Im aktuellen Repertoire befinden sich vier Mehrfamilienhäuser mit einer unterschiedlichen Anzahl an Wohneinheiten (11 WE, 9 WE, 7 WE, 5 WE) und ein Reihenhauskonzept. Es gibt für die Immobilien die beiden Ausbaustufen „light“ und „schlüsselfertig“.

**GECCI Living mit 11 Wohneinheiten und einer Bruttogrundfläche von 1.787 m<sup>2</sup>**



Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

Beispielhaft das GECCI LIVING ELEVEN mit 11 Wohneinheiten, bestehend aus 2, 3 und 5-Zimmer-Wohnungen. Jede Wohnung verfügt zudem über einen Kellerraum und einen Stellplatz.

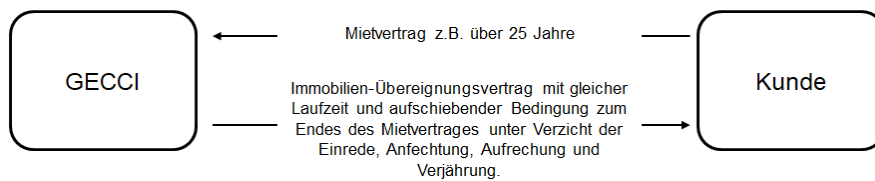
Wohneinheit	Gesamtverkaufspreis beginnend ab	Miete pro Monat (brutto)*
2-Zimmer	243.500 €	810 €
3-Zimmer	475.900 €	1.960 €
5-Zimmer	516.500 €	2.080 €

Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG; \*der persönliche Wasser- und Stromverbrauch des Mieters ist in der Bruttomiete nicht inbegriffen

**Finanzierungskonzept Mietübereignung (Rent & Buy & Living)**

Die Mietübereignung ist ein innovatives Konzept der GECCI Gruppe und das Wort als solches ist ein Neologismus der GECCI GbR. Hintergrund der Idee war ursprünglich die Immobilienkreditrichtlinie der EU (Mortgage Credit Directive (2014)), welche die Kreditvergabe von Banken erschwert. Mit der Mietübereignung sollen solvente Mieter/Käufer adressiert werden, die „noch“ nicht über das nötige Eigenkapital für eine Bankfinanzierung verfügen. Da bei einer Mietübereignung kein Eigenkapital bzw. keine größere Summe am Anfang oder Ende der Laufzeit anfällt, sollte dieses Konzept sehr attraktiv für mittlere Einkommensschichten, die über noch keine größeren Ersparnisse verfügen, sein. Es ist aber auch eine Alternative für jeden, der sein Eigenkapital nicht in der Finanzierung binden oder sich eine langfristige feste Kaltmiete sichern möchte.

**Vereinfachte Darstellung der Mietübereignung**



Quelle: GECCI Investment KG, GBC

Die Besicherung erfolgt über Grundschuldbriefe und ist nicht nachrangig finanziert. Der Mietvertrag und der Übereignungsvertrag werden mit einem Fachanwalt und Notar geschlossen.

Sollte ein Mieter kündigen, verliert er das Recht auf den Eigentumsübergang und muss innerhalb von 3 Monaten ausziehen. Die Immobilie verbleibt im Eigentum der GECCI Immobilien KG und es werden für die Immobilie abermals neue Kunden mit einem Mietübereignungskonzept gesucht. In vertragswidrigen Fällen kann auch GECCI dem Mieter kündigen. Gründe können Mietrückstände von über 3 Monaten sein, Vandalismus an der Bausubstanz aber auch „unsoziales Verhalten gegenüber der Nachbarschaft,

unerlaubte Untervermietungen oder Veränderungen der Baukonstruktion, Betreiben von Prostitution, Waffenhandel, Glücksspiel oder Astrologie, oder gesetzwidriges Verhalten des Mieters“.

Sollte ein Mieter berufsbedingt umziehen müssen, so kann er sich dagegen mit dem Vertragszusatz der **Mietübereignung+** absichern. Gegen einen zusätzlichen Monatsbeitrag in Höhe von 70 bis 110 € kann sich der Mieter gegen das berufsbedingte Umziehen absichern. Im Fall des beruflichen Umzugs, kann der Mieter das Haus behalten und untervermieten. Weiterhin baut er mit der GECCI Gruppe ein weiteres Haus in der Nähe der neuen Arbeitsstätte.

### **Absicherungen**

Bei Mietausfällen ist die GECCI Immobilien KG sechs Monate gegen Mietausfälle versichert und durch eine Zwangsvollstreckungsunterwerfung des Mieters sollte es zu keinen Totalausfällen kommen.

Die GECCI Immobilien KG hat Versicherungen gegen die totale Zerstörung, Feuer, Sturm und Hangelschäden mit Wohngebäudeversicherungen und Haftpflichtversicherungen in Höhe von 1,50 Mio. € abgeschlossen. Auch gegenüber einer Insolvenz von Lieferanten wurde eine Kreditausfallversicherung in Höhe von 5,00 Mio. € abgeschlossen.

### **Sonderfall Insolvenz**

Sollte die GECCI Immobilien KG insolvent gehen, so sind die Immobilien mit dem Eigentumsvorbehalt erstrangig im Grundbuch per Grundschuldbrief abgesichert. Sollte die GECCI Immobilien KG also insolvent sein, gehen die Immobilien laut Unternehmensausgabe an die GECCI Investment KG über und werden über den Auflassungsvorvermerk auf das Recht auf Eigentumsübertragung unter Verzicht auf Einrede der Verjährung vor den Mietern geschützt. In diesem Konstrukt werden die Mieten aus dem Mietvertrag des Endkunden an die Gläubiger weiterbezahlt, bis die Forderung beglichen ist. Die Immobilien würden somit nicht Teil der Insolvenzmasse werden und es würden keine Zwangsvollstreckungen stattfinden.

Durch die Auflassungsvormerkung ist der Mietvertrag zwischen der GECCI Immobilien KG und dem Mieter vor dem Insolvenzverwalter geschützt und kann von diesem weder gekündigt, aufgelöst noch rückabgewickelt werden. Hierzu liegt der GECCI Gruppe ein Gutachten eines renommierten Insolvenzverwalters vor, das diese Annahmen so bestätigt.

## Organe der Gesellschaft

### *Persönlich haftender geschäftsführender Gesellschafter*



#### **Gerald Evans**

Gerald Evans ist Gründer der GECCI-Gruppe und persönlich haftender Gesellschafter aller Unternehmen. Geboren 1975 hat er das Baugeschäft von der Pike auf gelernt. Seine berufliche Laufbahn hat er mit einer Ausbildung zum Maurer, der Fachoberschule Bautechnik und dem Fachabitur in Bautechnik begonnen. Anschließend hat er sich innerhalb von 10 Jahren auf Baustellen zum Vorarbeiter, Polier und Oberpolier, Bauleiter und Oberbauleiter hochgearbeitet. In dieser Zeit absolvierte Gerald Evans ein Studium zum Meister und Techniker und erlangte den Abschluss Safety Engineering in Rotterdam. Weitere Studiengänge

und Lehrgänge an verschiedenen Akademien und Hochschulen haben sein Wissen erweitert. Als Bauingenieur (Bachelor) war er als freier Mitarbeiter und Handwerker tätig. In 2001 machte sich Gerald Evans als Bauplaner, Baumanager, Bauunternehmer und Consultant selbständig. Seit 2014 firmiert sein Unternehmen als GECCI GbR. Bis heute hat die GECCI Gruppe an Projekten in Afrika, Asien, Europa und Südamerika mit einem Gesamtvolumen von über 9 Milliarden Euro mitgewirkt. Zu den Projekten gehörten unter anderem Automobilwerke, Brücken, Bürogebäuden, Einfamilienhäuser, Fabriken, Gasspeicher, Hotels, Kraftwerke, Krankenhäuser, Pipelines Seniorenheime, Universitäten; Villen und Wohnanlagen. Als GECCI-Chef hat Gerald Evans über 27.000 Quadratmeter Wohnraum im Auftrag von/in Zusammenarbeit mit Architekten, Baugesellschaften und Bauträgern realisiert.

## GECCI GbR Referenzen

Die GECCI GbR wird eine Schlüsselposition in der Gecci Gruppe einnehmen und der Verwaltungs- und Planungsmittelpunkt sein. Während das Mietübereignungskonzept noch neu ist, kann die GECCI GbR nach eigenen Angaben viele erfolgreiche Referenzobjekte mit namhaften Kunden vorweisen.

### Ausgewählte Referenzkunden der GECCI GbR



Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

Das Unternehmen übernimmt in der Regel die Bauleitung, -beratung und -management und hat den Fokus auf die Planung, Ausschreibung und Abwicklung von Immobilien gelegt. Hier wurden bereits zahlreiche Aufgaben übernommen wie z.B. Kostenplanung,

Planung, Oberbauleitung, Bauleitung, Kalkulation, Terminplanung, Construction Management, Contract & Claim Management, Quantity Surveying und Proposal Management. Insgesamt wurden gemäß Unternehmensangaben schon über 27.000 m<sup>2</sup> an Wohnraum realisiert und es wurde bislang eine Budgetverantwortung von in Summe bis zu 800 Mio. € übernommen.

Zu den abgewickelten Projekten zählen: Einfamilienhäuser, Villen, Wohnanlagen, Fabrikanlagen, Lagerhallen, Automobilwerke, Sanierung von Altbauten, Kläranlagen, Kraftwerke, Hospitäler, Autobahn- und Eisenbahnbrücken, Einkaufszentren, Gasspeicher, Tiefgaragen, Bürogebäude, Pumpstationen in den Alpen, Straßen, Schwimmbäder, Therapiezentren, Seniorenheime, Fabrikanlagen, Sporthallen, Pipelines, Raffinerien und Kraftwerke.

### Ausgewählte Referenzprojekte der GECCI GbR



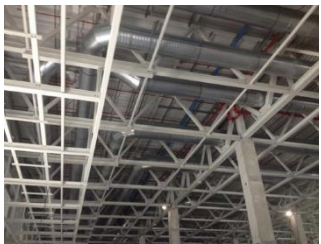
#### **BMW Alphabet & Nokia**

- Abbruch- und Rohbauarbeiten
- Innenausbau
- Fußböden
- Malerarbeiten
- Trockenbau
- Fliesenarbeiten



#### **ebm-papst**

- Kostenplanung
- Anfertigung einer Machbarkeitsstudie
- Leitung von rund 85 Mitarbeitern
- Projektverantwortung von 15,2 Mio. Euro



#### **Audi IN50**

- Oberbauleitung
  - Baubetriebliche Beratung
  - Contract & Claim Management
  - Terminplanung
  - Nachtragskalkulation
  - Berichterstattung an die Bereichsleitung und Geschäftsführung
- Leitung von rund 95 Mitarbeitern
  - Projektverantwortung von 21,70 Mio. Euro



**ROSA AG + ILF Beratende Ingenieure**

- Oberbauleitung
  - Baubetriebliche Beratung
  - Koordination aller Gewerke wie Bau, Elektrotechnik, MSR und technischer Gebäudeausrüstung
  - Contract & Claim Management
  - Terminplanung
- Schulung
  - Berichterstattung an die Bereichsleitung
  - Leitung von rund 50 Mitarbeitern
  - Projektverantwortung von 14,20 Mio. Euro



**Technip Italy S.p.A.**

- Inspektionen der Bewehrungsarbeiten
  - Inspektionen der Betonarbeiten
  - Baustellenabrechnung der Rohbau-, Ausbau- und Stahlbauarbeiten
  - Contract & Claim Management
  - HSE-Überwachung
  - Berichterstattung an die Bereichsleitung
- Projektverantwortung von 65,0 Mio. Euro

Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

## MARKT UND MARKTUMFELD

Das neu entwickelte Geschäftsmodell der Mietübergangung mit GECCI „Rent & Buy“ und „Living“ nimmt im deutschen Immobilienmarkt eine Sonderstellung ein. Dennoch sind bei der Analyse des Marktumfelds die allgemeinen immobilienbezogenen Marktvorgaben zu betrachten. Besonders entscheidend ist hier die Nachfrage- und Angebotsentwicklung im Wohnimmobilienmarkt sowie darüber hinausgehend die steigenden Anforderungen an die Baufinanzierer, wodurch eine insgesamt restriktivere Kreditvergabe erwartet wird. Vor diesem Hintergrund könnten neuartige Finanzierungsmodelle, wie die Mietübergangung der GECCI, ein wichtiger Baustein für die Bedienung der hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien sein.

### Immobiliennachfrage auf hohem Niveau

Das Zinsniveau liegt weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau und ist nach wie vor der bestimmende Faktor einer hohen Immobiliennachfrage. Gemäß deutscher Bundesbank lagen die Effektivsätze bei Neukrediten im Sommer 2020 bei 1,23%, was einen neuen Tiefstwert markierte. Noch um die Jahrtausendwende waren vergleichbare Kredite mit einem Zinssatz oberhalb von 6,0% ausgestattet. Dass sich an den aktuell günstigen Finanzierungskonditionen kurz- bis mittelfristig etwas ändern dürfte, ist aber nicht zu erwarten.

Denn der europäische Leitzins, der auch im dritten Quartal 2020 aufgrund der Hilfsmaßnahmen im Zuge der Corona-Krise weiterhin auf 0,0% (Null-Prozent-Niveau seit März 2016) unverändert belassen wurde, dürfte nicht in absehbarer Zeit angehoben werden. Im Gegenteil, die EZB hatte ihre Geldpolitik bedingt durch den starken Konjunkturreinbruch in Folge der Corona-Krise in den vergangenen Monaten mehrfach deutlich gelockert. Erst im Sommer hat sie ihr umfangreiches Notfall-Anleihekaufprogramm (PEPP) um 0,60 Billionen Euro auf 1,35 Billionen Euro deutlich ausgeweitet. Darüber hinaus wurden die Anleihekäufe bis mindestens Ende Juni 2021 verlängert. Die aktuelle Politik der EZB und die getroffenen Maßnahmen deuten auf eine weiterhin niedrige Zinspolitik hin.

### Effektivzinssätze neue Wohnungsbaukredite an private Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Die aus den niedrigen Zinsen resultierende hohe Objektnachfrage wird insbesondere in städtischen Lagen von demografischen Effekten zusätzlich befeuert. Infolge des seit 2008/2009 vorliegenden stetigen Wirtschaftswachstums in Deutschland verzeichnet Deutschland, insbesondere aus dem europäischen Ausland, eine hohe Zuwanderung, die sich gemäß statistischem Bundesamt zwischen 1992 und 2018 auf netto rund 7,8 Mio. Personen belief, was einer jährlichen Nettomigration von rund 300.000 entspricht.

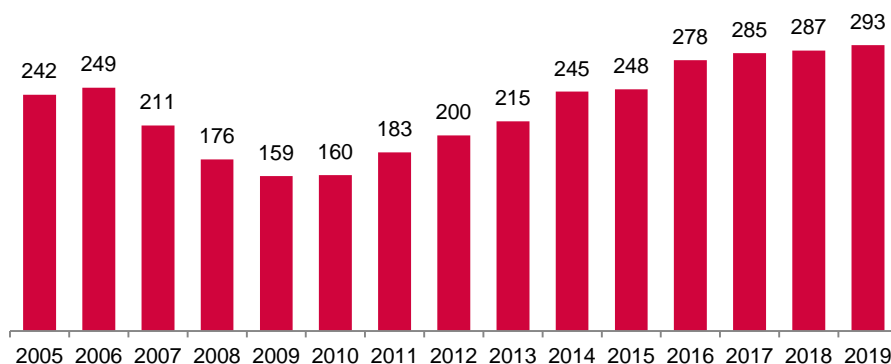


Im Rahmen einer Wohnungsbedarfsanalyse hat das Institut der deutschen Wirtschaft, unter Einbezug demografischer Entwicklungen, einen deutschlandweiten jährlichen Bedarf von 341.700 neuen Wohnungen ermittelt. Wie nachfolgend dargestellt, ist die Neubautätigkeit noch weit vom ermittelten Bedarf entfernt.

### Immobilienangebot bedient die Nachfrage nicht

In 2019 wurden in Deutschland insgesamt rund 293.000 neue Wohnungen fertiggestellt, ein Wert, der weiterhin deutlich unterhalb des ermittelten jährlichen Neubaubedarfes liegt. Angesichts deutlich höherer Genehmigungszahlen haben dabei die Bauüberhänge, also die genehmigten, jedoch noch nicht erfolgten Bauvorhaben, deutlich zugenommen. Zwischen 2008 und 2019 erhöhte sich der Bauüberhang von rund 320.000 auf rund 740.000 Wohnungen. Ein wichtiger Grund hierfür ist die allgemein gestiegene Abwicklungsdauer im Wohnungsbau, unter anderem als Folge nur begrenzt vorliegender Baukapazitäten. Für die kommenden Jahre sollte daher weiterhin ein nicht nachfragegerechtes Angebot vorliegen, was zu einer weiteren Anspannung im Wohnimmobilienbereich führen könnte.

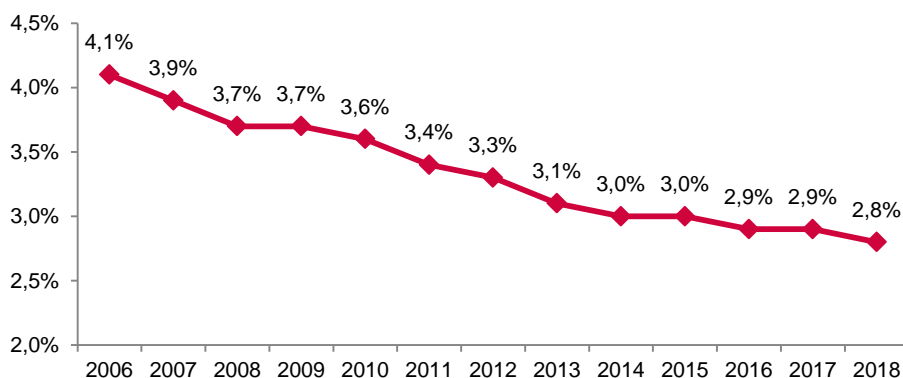
#### Anzahl fertiggestellter Wohnungen in Deutschland (in Tsd.)



Quelle: Statistisches Bundesamt

Eine Folge des aktuellen Nachfrageüberhangs wird anhand der über die vergangenen Jahre anhaltenden sukzessiven Reduktion der Leerstandsquoten ersichtlich. Deutschlandweit haben sich die Leerstände bei Wohnimmobilien zwischen 2006 und 2018 von 4,1% auf 2,8% sichtbar verringert. Besonders stark davon sind die nachgefragten Standorte betroffen, für die zum Teil kein messbarer Wohnungsleerstand vorliegt. Ländliche Gebiete hingegen weisen in der Regel deutlich höhere Leerstände auf.

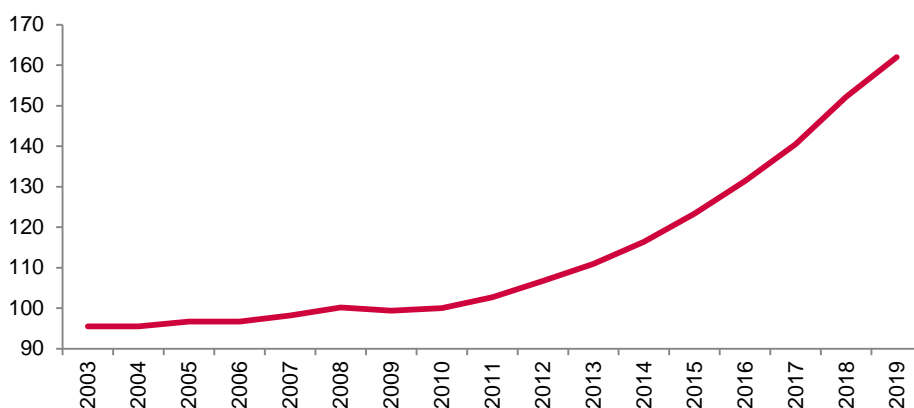
#### Marktaktiver Leerstand bei Wohnimmobilien



Quelle: empirica; GBC AG

Die Folge eines weiterhin unterhalb der Nachfrage liegenden Angebots ist die seit mehreren Jahren sichtbare starke Preissteigerung bei Wohnimmobilien. Der auf Basis konkreter Transaktionszahlen vom Verband der deutschen Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichte Preisindex zeigt insbesondere in den vergangenen zehn Jahren eine stark aufwärtsgerichtete Tendenz auf. Gegenüber 2010 legten die Wohnimmobilienpreise dabei um 62,0% signifikant zu:

#### **vdp-Immobilienpreisindex für Wohnimmobilien (2010 = 100)**



Quelle: vdp- Die deutschen Pfandbriefbanken; GBC AG

Auch hierfür gilt die Aussage, dass besonders starke Preissteigerungen in den A- und B-Städten verzeichnet wurden, wohingegen in den ländlichen Gebieten Deutschlands eine im Vergleich hierzu moderate Entwicklung stattgefunden hatte.

Die Wohnungsmärkte in Deutschland entwickeln sich regional sehr unterschiedlich. In Metropolregionen und wirtschaftsstarken Regionen ist Wohnraum begrenzt und die Nachfrage hoch bzw. steigt weiter an. Steigende Mieten und Immobilienpreise sind die Folge. Um die Hauptursache für diese Entwicklung, begrenzte Verfügbarkeit von Wohnraum, zu reduzieren hat die Bundesregierung verschiedene Maßnahmen ergriffen, um den Nachfrageüberhang zu reduzieren.

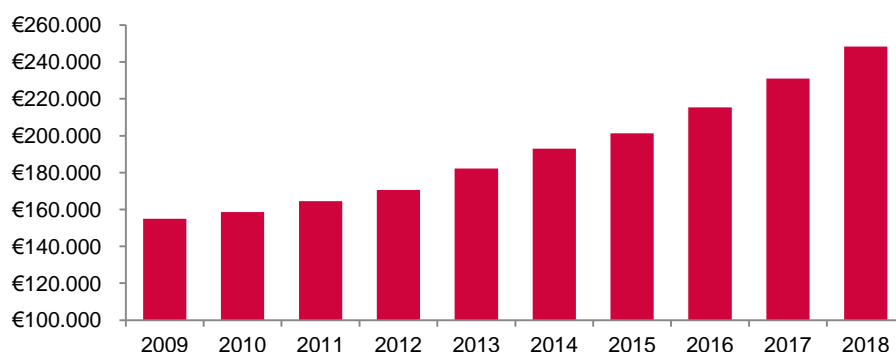
Die Bundesregierung will mit verschiedenen Instrumenten den Wohnungsbau stärken und die Bezahlbarkeit des Wohnens sichern. Um den Wohnungsbau zu fördern, stellt die Regierung zwischen 2018 bis 2021 insgesamt 5 Mrd. € für soziale Wohnraumförderung bereit. Über das Baukindergeld werden beispielsweise Familien zwischen 2018 und 2020 mit 9,9 Mrd. € gefördert und ab 2021 werden bei der Wohnungsbauprämie die Einkommensgrenzen und die Prämien erhöht. Weitere Maßnahmen sind die Förderung des Städtebaus durch den Bund, steuerliche Förderung von verbilligten Mitarbeiterwohnungen, schnellere Vergabe öffentlicher Bauaufträge sowie die Novellierung des Baurechts, für die leichtere Schaffung von Wohnraum in stark verdichteten städtischen Gebieten oder Gewerbegebieten.

#### **Investitionsmarkt bei Wohnimmobilien**

Die Veränderungsrate der Transaktionen von Wohnimmobilien beträgt seit 2009 ca. +1,0% und weist damit ein stabiles Niveau auf. Nach der Konsolidierung der Weltwirtschaft nach der Finanzkrise 2008 und dem kontinuierlichen Zinsrückgang haben sich die durchschnittlichen Preise für Wohnimmobilien stetig verteuert. Wurden im Jahr 2009 noch durchschnittlich 155.000 € für eine Wohnimmobilie investiert, müssten im Jahr 2018 bereits 248.000 € gezahlt werden.

Der Anstieg der Immobilienpreise in Deutschland lässt sich durch mehrere Aspekte begründen. Durch den Zinsrückgang und die gute Entwicklung der deutschen Wirtschaft, können sich immer mehr Personengruppen eine Baufinanzierung leisten. Hinzu kommt, dass Immobilien als sichere Anlage gelten und Investoren vermehrt in diese Assetklasse investieren. Den größten Einfluss dürfte jedoch der zunehmende Fachkräftemangel in der Bauindustrie sein. Dieser wird sich voraussichtlich in den nächsten Jahren nicht abnehmen, da seit geraumer Zeit die Zahl der neuen Auszubildenden unter der Zahl der Neurentner liegt. Diese Faktoren tragen zu einem zunehmenden Nachfrageüberhang bei, welcher sich wiederum preissteigernd auswirkt.

### Entwicklung des durchschnittlichen Transaktionsvolumens



Quelle: Immobilienmarktbericht Deutschland 2019; GBC AG

An der Entwicklung der Grunderwerbsteuer lässt sich ebenfalls eine klare Steigerung der Immobilienpreise ableiten. Seit dem Jahr 2006 wird die Grunderwerbsteuer von den jeweiligen Ländern erhoben und seit diesem Zeitpunkt wurde diese in einigen Bundesländern teilweise von 3,5 % auf bis zu 6,5 % angehoben. Diese Steuererhöhungen fielen aber nicht im gleichen Maße wie die Steuermehreinnahmen aus. Im Jahr 2006 betrug das Steueraufkommen 6,16 Mrd. € und steigerte sich bis zum Jahr 2019 auf 15,79 Mrd. €.

Neben der Grunderwerbssteuer sind alle anderen Kaufnebenkosten, wie Notar-, Grundbucheintragungs- und Maklerkosten durch ihre prozentuale Kopplung an den Kaufpreis gestiegen. In Deutschland betragen die Kaufnebenkosten zwischen 8 % - 15 % des Kaufpreises. In dem Konzept der Mietübergang werden die Kaufnebenkosten durch die jährlichen Abschreibungen reduziert und sind hier deutlich geringer als der o.g. Durchschnitt.

### Steigende Anforderungen an Baufinanzierungen

Das Europäische Parlament und der Europäische Rat haben im Jahr 2014 eine Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher erlassen. Diese Richtlinie wurde 2016 in nationales Recht umgesetzt. Ziel dieser Verordnung ist es, die Kreditvergabe in den Mitgliedsstaaten stärker zu regulieren und die Verbraucher vor einer platzenden Finanzierung zu schützen. Durch diese Verordnung ergeben sich einige Vor- und Nachteile für Verbraucher.

Die Wohnimmobilienkreditrichtlinie schreibt erstmals gesetzlich eine Bonitätsprüfung von potenziellen Kreditnehmern vor. Neben der Bonität, der Kreditwürdigkeit müssen Banken zukünftig auch verstärkt die zukünftige Finanzsituation des Antragstellers prüfen. Somit rückt die Familienplanung oder die Altersvorsorge vermehrt in den Fokus statt die finanzierte Immobilie und deren Wertentwicklung. Neben diesen Anforderungen an Kreditnehmer, wurden auch neue Regelungen für die Banken festgelegt. So soll durch das

zwingende Anwenden des ESIS-Merkblattes, vermehrte Aufklärung über eine verantwortungsvolle Kreditaufnahme oder das Verwenden von Beratungsstandards ein verbesserter Verbraucherschutz gefördert werden. Diese Maßnahmen sollen sicherstellen, dass nur diejenigen, die sich eine langfristige Finanzierung leisten können, auch eine Baufinanzierung erhält.

Neben der neuen Wohnimmobilienkreditrichtlinie wird ab dem 1. Januar 2022 die neue Bankenregulierung Basel IV in Kraft treten. Eine Untersuchung des Bundesverbandes deutscher Banken hat mithilfe einer Studie die Auswirkungen von Basel IV untersucht. Im Rahmen dieser Untersuchung wurden unter anderem Portfolios zur Immobilienfinanzierung analysiert. Die Untersuchung zeigt, dass die europäischen Banken durch die neuen Basel-IV-Vorschriften stärker belastet sein werden als bisher angenommen. Zu diesem Ergebnis hat insbesondere der sogenannte Output-Floor geführt, der eine Mindestkapitalausstattung für Banken vorsieht bzw. vorschreibt. So würden sich laut der Analyse die durchschnittlichen Risikogewichte bei privaten Baufinanzierungen von derzeit 13,0% auf 29,0% deutlich erhöhen und damit entsprechend auch die Kapitalanforderungen um rund 125,0%. Diese wiederum erschweren und verteuern die Kreditvergabe im Bereich der Immobilienfinanzierung. Dies ist zum Teil dadurch begründet, dass Banken verpflichtet sind, die Höhe der Eigenmittel-Anforderungen bei der Bepreisung ihrer Finanzierungsangebote an ihre Kunden zu berücksichtigen.

In Summe dürften die steigenden Anforderungen der Banken die Kreditvergabe zukünftig erschweren. Dies dürfte insbesondere für Kreditnehmer gelten, die über keine bzw. über eine nur geringe Eigenkapitalausstattung verfügen, selbst bei einer vorliegenden guten Einkommenssituation.

**Die GECCI Gruppe agiert in einem äußerst attraktiven Markt mit einem sehr hohen Nachfrageüberhang an Wohnimmobilien. Wir erwarten, dass die Marktlage mit der hohen Nachfrage nach Immobilien auch in den nächsten Jahren anhalten dürfte, da der Bedarf nach Wohnraum weiter zulegen dürfte. Mit der eigens entwickelten Mietübereignung dürfte die GECCI Gruppe ebenfalls gut im Markt für Bauherren positioniert sein und für eine große Zielgruppe eine wettbewerbsfähige Alternative zur Bankfinanzierung und dem Mietkauf darstellen.**

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Management der GECCI-Gruppe verfügt über langjährige Erfahrungen in der Baubranche mit einem umfangreichen Track Record.</li> <li>• Das geprüfte Konzept sollte laut Gutachten auch einer Insolvenz standhalten.</li> <li>• Die Risiken für Zahlungsausfälle, Schäden am Gebäude etc. sind durch eine umfangreiches Sicherungskonzept abgedeckt.</li> <li>• Gemäß der rechtlichen Struktur ist der Gesellschafter der GECCI Investment KG persönlich haftend, mit einer entsprechend hohen Eigenmotivation.</li> <li>• Vierteljährliche Überprüfung der Zahlungsströme durch einen Wirtschaftsprüfer.</li> <li>• Über den Gruppenverbund kann die Gesellschaft die gesamte Wertschöpfungskette in-House abdecken.</li> <li>• Die Anleiheverbindlichkeiten sollen bei der GECCI Immobilien KG erstrangig und dinglich für die Investorengemeinschaft mit der GECCI Investment KG besichert werden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die GECCI Investment KG ist eine Neugründung und hast selbst noch keine Historie.</li> <li>• Das neuartige Finanzierungskonzept muss noch in der Praxis erprobt werden.</li> <li>• Es liegt ein hohes Schlüsselpersonenrisiko vor. Gerald Evans hat die Verantwortung über die meisten Unternehmen der GECCI-Gruppe.</li> <li>• Für die Anleihegläubiger liegt eine vergleichsweise eingeschränkte Transparenz vor, da kein Wertpapierprospekt, sondern ein Wertpapierinformationsblatt vorhanden ist.</li> <li>• Das Finanzierungskonzept und die Wachstumsziele der GECCI gehen mit der Notwendigkeit weiterer Fremdkapitalaufnahme und damit einem höheren Leverage einher.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das neuartige Finanzierungskonzept könnte eine hohe Nachfrage bei einer Kundengruppe auslösen, die noch über wenig Eigenkapital verfügen.</li> <li>• Gemäß Konzept verfügt die Gesellschaft über langfristig planbare Zahlungsströme und damit über stabile Ertragskennzahlen.</li> <li>• Bei einem Erfolg in Deutschland könnte das Konzept auch geografisch expandiert werden.</li> <li>• Die gesamte Wertschöpfungskette bleibt innerhalb der GECCI-Gruppe, womit im Konkurrenzvergleich niedrige Errichtungskosten erreicht werden können.</li> <li>• Über die umfangreiche Ausnutzung von Förderungen dürften die Baukosten weiter reduziert werden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das neue Finanzierungskonzept könnte vom Markt nicht angenommen werden.</li> <li>• Es könnten nicht ausreichend Bau-Ressourcen vorliegen, um die Nachfrage zu erfüllen.</li> <li>• Es könnten nicht ausreichend Grundstücke zum Bau der Immobilien identifiziert und erworben werden.</li> <li>• Sollte das geplante Emissionsvolumen nicht erreicht werden, könnte die Umsetzung der geplanten Investitionen und Wachstums nur eingeschränkt möglich sein.</li> </ul>

## PROGNOSEN

Um das Geschäftsmodell der GECCI und die Anleihe bestmöglich zu analysieren haben wir zwei Szenarien erstellt. Das erste Szenario sieht die Begebung nur einer Anleihe vor, und sollte aus Sicht der Anleihezeichner die größte Transparenz gewähren. In dem zweiten Szenario gehen wir von fünf aufeinanderfolgenden Anleihen aus. So soll jedes Jahr zwischen den Jahren 2021 und 2025 jeweils eine Anleihe mit den gleichen Konditionen emittiert werden. Aus Sicht des Managements ist dies eine realistische Annahme. Auf Basis der Prognose dieser Szenarien haben wir eine Risikoeinschätzung zur Anleihebewertung erstellt.

Hervorzuheben ist an dieser Stelle, dass die GECCI Investment KG als Anleiheemittentin die eingeworbenen Anleihemittel über Finanzierungsverträge an die GECCI Immobilien KG weitergibt, die ihrerseits die Bauumsetzung und die Vermietung der Immobilien verantwortet. Diesbezüglich wird gemäß Wertpapierinformationsblatt die GECCI Investment KG einen Wirtschaftsprüfer beauftragen, quartalsweise Mittelverwendungsnachweise für die Zahlungsströme der Gesellschaft zu erstellen. Das GuV-Bild der GECCI Investment KG dürfte künftig insbesondere von den Einnahmen aus der Weiterleitung der Anleihemittel geprägt sein. In unserer Szenario-Analyse unterstellen wir jedoch eine quasi-Konsolidierung, um die Umsatz- und Ergebnisbeiträge des Mietübereignungsmodells zu illustrieren. Auf dieser Basis haben wir auch die nachfolgenden Bonitätskennzahlen ermittelt.

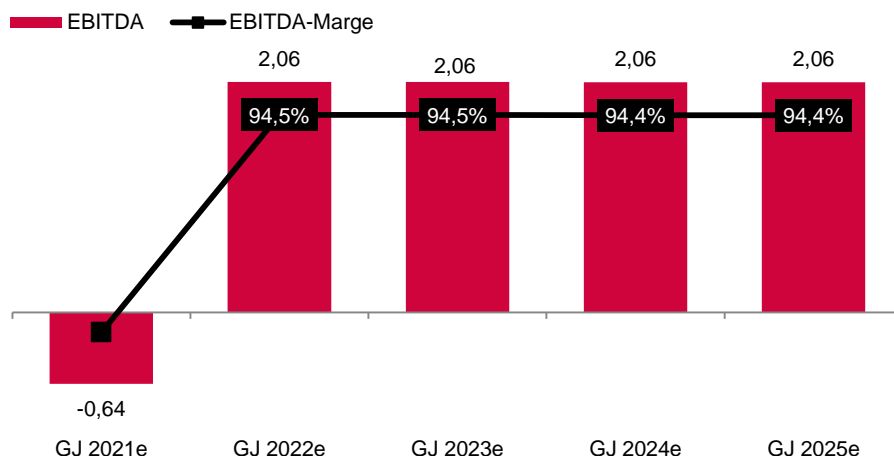
### Prognoseszenario 1 (eine Anleihe im Jahr 2020)

GuV (in Mio. €)	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	0	2,18	2,18	2,18	2,18
EBITDA	-0,64	2,06	2,06	2,06	2,06
EBITDA-Marge	<i>n.v.</i>	94,5%	94,5%	94,4%	94,4%
EBIT	-0,64	1,18	1,18	1,18	1,18
EBIT-Marge	<i>n.v.</i>	53,9%	53,9%	53,8%	53,8%
Jahresüberschuss	-1,25	0,57	0,44	0,31	0,32
Netto-Marge	<i>n.v.</i>	18,3%	14,1%	14,4%	14,7%

Quelle: GBC AG

Mit der Emission der Anleihe in Höhe von 8 Mio. € und einer Laufzeit von 5 Jahren, dürfte die GECCI in der Lage sein, weiteres Fremdkapital über die KfW und Finanzierungsinstitute wie z.B. Banken und Versicherungskonzerne zu sichern. Unseres Erachtens sollte sich das Total Debt im ersten Jahr auf rund 35 Mio. € belaufen. Wir erwarten, dass die GECCI Gruppe hiermit 110 Wohneinheiten erstellen kann. Die hohe Anzahl der Wohneinheiten sollte sich gut mit dem GECCI Living Konzept umsetzen lassen. Wir gehen davon aus, dass sich das Unternehmen zunächst auf die Entwicklung von Eigentumswohnungen konzentrieren wird. Die Gesamtinvestitionen sollten sich unseren Prognosen zur Folge auf rund 26,5 Mio. € belaufen. Somit würden für 2021, in dem wir noch keine Mieterlöse unterstellen, noch umfangreiche Cash-Reserven bleiben. Nach der Fertigstellung der 110 Wohneinheiten dürfte die GECCI ab 2022 Mieterlöse in Höhe von 2,18 Mio. € ausweisen. Für die kommenden 27 Jahre (durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge) sollte die Gesellschaft auf Grundlage des unveränderten Objektbestandes Umsatzerlöse in konstanter Höhe, zuzüglich möglicher Indexanpassungen, erwirtschaften.

### Prognose des EBITDA und der EBITDA-Marge

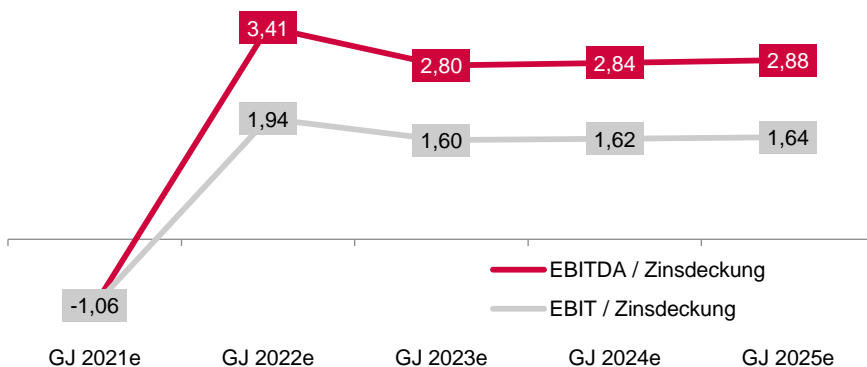


Quelle: GBC AG

Die Rentabilitätssituation der GECCI ist vergleichbar mit den hohen Ergebnismargen von Immobilienbestandhaltern. Da wir die Mieten auf Nettobasis prognostizieren, sind auf Kostenebene lediglich die Verwaltungskosten (hier Personalkosten) zu berücksichtigen. Lediglich im ersten von uns prognostizierten Geschäftsjahr 2021 fallen außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Objekterstellung an, was, in Verbindung mit den fehlenden Mieterlösen, zu einem negativen Ergebnisniveau führen dürfte. Im eingeschwungenen Zustand dürfte die GECCI unseren Erwartungen zur Folge eine hohe EBITDA-Marge von über 90 % erreichen. Nach Berücksichtigung der Abschreibungen in Höhe von 0,87 Mio. € (Abschreibungsdauer: 27 Jahre) dürfte analog dazu auch das EBIT ein hohes Rentabilitätsniveau erreichen. Bereits ab dem Geschäftsjahr 2022 rechnen wir mit einer EBIT-Marge in Höhe von über 50 %.

Sowohl das EBITDA als auch das EBIT gehen in unseren Planungen mit einer jeweils ausreichenden Zinsdeckung einher. Neben den Anleihezinsen in Höhe von jährlich 0,46 Mio. € dürfte GECCI auch Zinsaufwendungen aus der darüber hinausgehenden Fremdkapitalaufnahme ausweisen. Insgesamt berücksichtigen wir einen jährlichen Zinsaufwand in Höhe von über 0,70 Mio. €, was auf EBITDA-Basis einem Zinsdeckungsgrad in Höhe von über 2,8 und auf EBIT-Basis in Höhe von über 1,6 entspricht.

### Grafik EBITDA- und EBIT-Zinsdeckungsgrad



Quelle: GBC AG



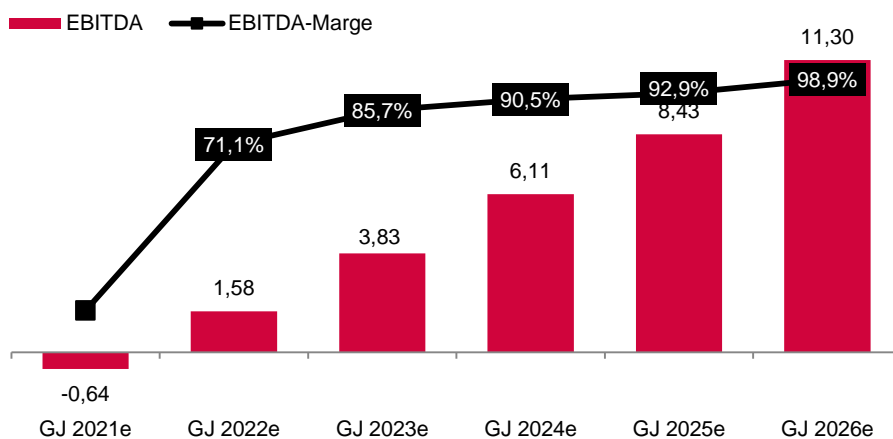
## Prognoseszenario 2 (fünf Anleihen über die Jahre 2021 bis 2025)

GuV (in Mio. €)	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	0,00	2,22	4,47	6,75	9,07	11,42
EBITDA	-0,64	1,58	3,83	6,11	8,43	11,30
EBITDA-Marge	n.v.	71,1%	85,7%	90,5%	92,9%	98,9%
EBIT	-0,64	0,08	0,81	1,54	2,29	3,56
EBIT-Marge	n.v.	3,6%	18,1%	22,9%	25,3%	31,2%
Jahresüberschuss	-1,38	-1,36	-1,34	-1,31	-1,25	0,07
Netto-Marge	n.v.	-61,5%	-30,1%	-19,5%	-13,8%	0,6%

Quelle: GBC AG

Ein, aus der Sicht des Managements, realistisches Szenario ist die jährliche Emission einer Anleihe in Höhe von 8,00 Mio. € über die kommenden 5 Jahre, um so schnell ein umfangreiches Immobilienportfolio aufzubauen. In diesem Szenario replizieren wir im Grunde unsere dargestellte Prognoseplanung mit einer Unternehmensanleihe. Wir haben hierbei noch eine Inflation in Höhe von 1,5% für die Baukosten und Mieten angenommen und erwarten einen Abschreibungszeitraum von 16 Jahren. Durch diesen vergleichsweise kurzen Abschreibungszeitraum sollten die Abschreibungen höher ausfallen und dementsprechend die Steuerlast stark minimieren. Dies sollte sich unseres Erachtens positiv auf den operativen Cashflow auswirken.

### Prognose des EBITDA und der EBITDA-Marge

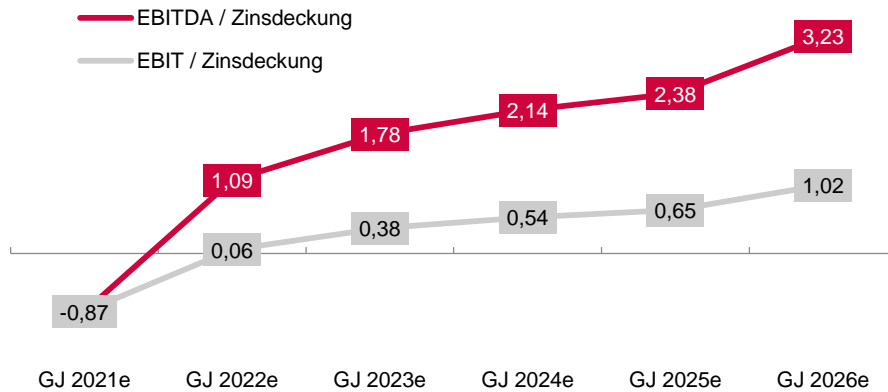


Quelle: GBC AG

Wir gehen davon in diesem Prognoseszenario aus, dass jedes Jahr zwischen 2021 und 2025 weitere 110 Wohneinheiten gebaut werden und entsprechendes Fremdkapital in Höhe von jeweils 35,20 Mio. € aufgenommen wird (hiervon jeweils 8,00 Mio. € im Rahmen einer jährlichen Anleiheemission). Insgesamt rechnen wir mit 550 gebauten Wohneinheiten bis zum Jahr 2026. Somit sollten in diesem Szenario die Umsatzerlöse jedes Jahr um rund 2,22 Mio. € (zuzüglich Inflationsanpassung) ansteigen und sich ab dem Jahr 2026 stabil auf 11,30 Mio. € einpendeln. Im Vergleich zum ersten Szenario findet auf EBITDA-Ebene und auf EBIT-Basis ein jeweils langsamerer Anstieg auf das nachhaltig erreichbare Niveau statt. Dies liegt daran, dass in jedem Geschäftsjahr 110 Wohneinheiten mit den entsprechenden ergebniswirksamen Aufwendungen errichtet werden. Erst im Geschäftsjahr 2026 würden diese Aufwendungen wegfallen, weswegen wir dieses Geschäftsjahr zusätzlich in unsere Prognoseplanung eingefügt haben.

Abgebildet wird dies auch von den Zinsdeckungsgraden auf EBITDA- und EBIT-Basis, die zunächst noch niedriger als bei unserem Szenario 1 liegen, letztendlich aber insbesondere auf EBITDA-Basis ab 2026 besser ausfallen. Unsere Prognose des Zinsaufwands berücksichtigt dabei die zusätzlichen Zinsaufwendungen einer jährlichen neu hinzugekommenen Anleihe sowie die zusätzliche Fremdkapitalaufnahme.

**EBITDA- und EBIT-Zinsdeckungsgrad**



Quelle: GBC AG

## ANLEIHEKONDITIONEN UND ANLEIHEBEWERTUNG

Stammdaten der GECCI Investment KG Anleihe	
ISIN:	DE000A3E46C5
WKN:	A3E46C
Emissionsvolumen (geplant):	bis zu 8 Mio. Euro
Angebotszeitraum:	31. August 2020 bis zum 31. August 2021
Stückelung:	1.000 Euro
Laufzeit (5 Jahre):	1. August 2020 bis 31. Juli 2025
Kupon (effektiv):	5,75 %
Kuponzahlungen:	jährliche Zinszahlung
Ausgabekurs:	1.000 Euro
Rückzahlungskurs:	1.000 Euro
Börsennotierung:	Frankfurt

Quelle: GECCI Investment KG; GBC AG

Die prospektfreie Inhaberschuldverschreibung, die auf Basis Wertpapierinformationsblatt durchgeführt wird, hat ein Emissionsvolumen von bis zu 8 Mio. € und einen Kupon von 5,75% bei einer jährlichen Zinszahlung. Die Laufzeit beträgt 5 Jahre (01.08.2020 bis 31.07.2025) und ist in 1.000 € gestückelt bei einem Listing in Frankfurt. Die eingeworbenen Mittel sollen von der GECCI Investment KG über nicht nachrangige Finanzierungsverträge in die GECCI Immobilien KG investiert werden, die ihrerseits die Mittel für die Finanzierung von Immobilien im Rahmen von Mietübereignungsverträgen nutzt.

### Bonitätskennzahlen

#### Prognoseszenario 1

Kennzahlen	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
EBITDA / Zinsdeckung	-1,06x	3,41x	2,80x	2,84x	2,88x
EBIT / Zinsdeckung	-1,06x	1,94x	1,60x	1,62x	1,64x
Net debt / EBITDA	-47,13x	13,99x	13,41x	12,84x	12,26x
Total debt / EBITDA	-50,19x	15,56x	15,03x	14,52x	10,11x
Free Cashflow / Total debt	-101,6%	5,9%	6,2%	6,4%	9,2%

Quelle: GBC AG

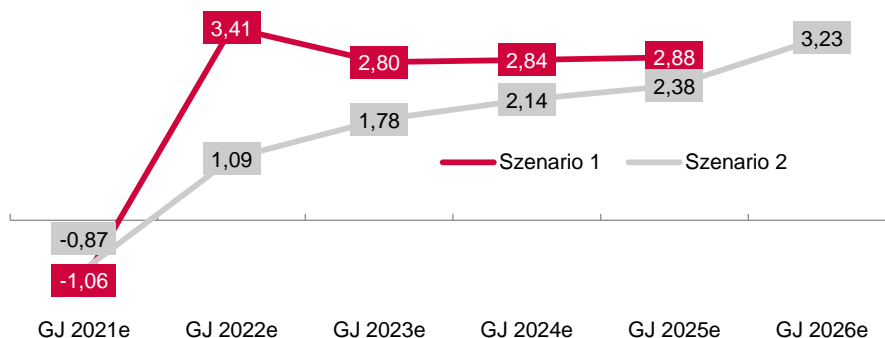
#### Prognoseszenario 2

Kennzahlen	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
EBITDA / Zinsdeckung	-0,87x	1,09x	1,78x	2,14x	2,38x	3,23x
EBIT / Zinsdeckung	-0,87x	0,06x	0,38x	0,54x	0,65x	1,02x
Net debt / EBITDA	-46,87x	37,34x	22,61x	19,56x	18,23x	12,63x
Total debt / EBITDA	-50,19x	40,74x	25,18x	21,03x	18,29x	13,33x
Free Cashflow / Total debt	-101,6%	-48,0%	-30,1%	-21,1%	-16,3%	7,5%

Quelle: GBC AG

Die Bonitätskennzahlen der GECCI Investment KG weisen eine typische Ausprägung auf. In beiden Szenarien liegen die Zinsdeckungsgrade auf EBITDA-Basis mit jeweils über 2,0 Punkten, im zweiten Szenario ab 2026 sogar mit über 3,0 Punkten zwar in einem optisch niedrigen Bereich. Nachfolgend haben wir jedoch einen Branchenvergleich erstellt, woraus jedoch ersichtlich wird, dass die Zinsdeckungsgrade der Gesellschaft sogar oberhalb des Marktdurchschnitts liegen. Was erwähnt werden muss ist die Tatsache, dass die Gesellschaft über die gesamte Laufzeit der aktuellen Unternehmensanleihe hinweg, in beiden Szenarien, ein ausreichendes EBITDA erwirtschaftet, um den Zinsdienst zu leisten. Dabei würde sogar bei signifikant niedrigeren Einnahmen eine Deckung der Finanzaufwendungen vorliegen und damit ist ein guter Sicherheitspuffer vorhanden.

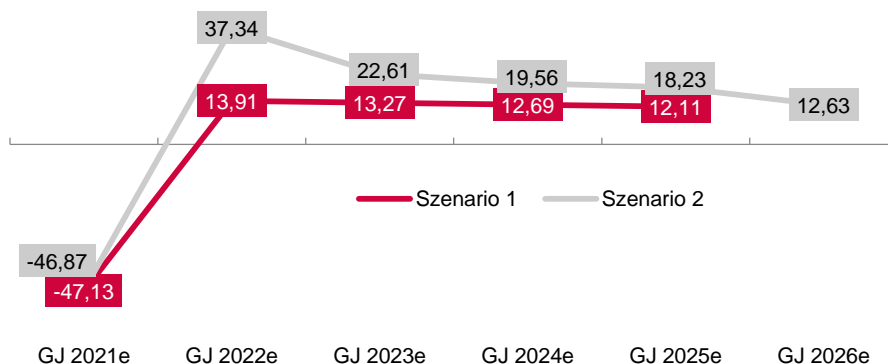
### EBITDA-Zinsdeckung



Quelle: GBC AG

Besonders deutlich wird die Branchenzugehörigkeit (Immobilienunternehmen) anhand der Verschuldungsgrade Total Debt/EBITDA und Net Debt/EBITDA. Dies gilt insbesondere, als dass die GECCI keine Veräußerungen während der Anleihelaufzeit vornehmen dürfte, was mit einem starken Verschuldungsrückgang und Ergebnisanstieg einhergehen würde. Als Vermieter von Wohnimmobilien sind die von uns für die GECCI ermittelten Verschuldungsgrade als angemessen zu betrachten. Ein „Net Debt/EBITDA“ in Höhe von etwas über 12 besagt, dass sich die Gesellschaft innerhalb von 12 Jahren aus dem operativen Geschäft refinanzieren würde. Dieser Wert ist eine übliche Größenordnung bei den von uns gewählten Vergleichsunternehmen.

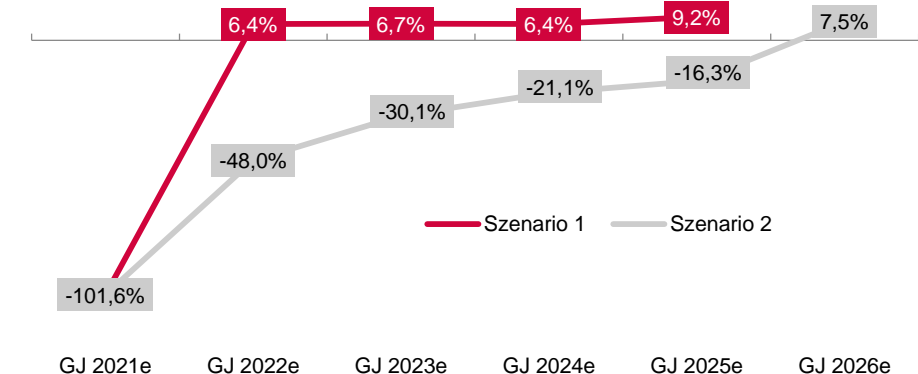
### Net Debt / EBITDA



Quelle: GBC AG

Eine ähnlich gute Bewertung lässt sich aus der Analyse der Kennzahl „Freier Cashflow / Total Debt“ ableiten. Im ersten Szenario wird dabei ein grundsätzlich positiver Wert erreicht, der zum Ende der Anleihelaufzeit mit 9,2 % sogar in einem Investment Grade-Bereich (gemäß Grenzwerten des GDV – Gesamtverband der deutschen Versicherer) liegt. Dies besagt, dass der freie Cashflow zur Rückführung von 9,2 % der Gesamtverschuldung ausreichen würde. Im Szenario 2 erreicht die Gecci erst ab 2026 einen positiven Wert. Dies liegt an der Annahme, wonach jedes Jahr 110 Wohnungen gebaut werden, was zu einem entsprechend niedrigen freien Cashflow führt. Bei der überwiegenden Mehrzahl der Immobiliengesellschaften haben wir hier sogar einen negativen Wert ermittelt. Sofern sich eine Immobiliengesellschaft in einer Wachstumsphase befindet, geht dies mit zum Teil deutlich negativen freien Cashflows einher.

**Freier Cashflow / Total Debt**



Quelle: GBC AG

## Anleihebewertung/Marktvergleich

Ausgehend von den ermittelten Bonitätskennzahlen der GECCI Investment KG, zusammen mit dem nachfolgenden Marktvergleich, leiten wir eine Aussage zur Attraktivität des GECCI-Wertpapiers ab. Unser Marktvergleich bezieht dabei alle derzeit notierten Mittelstandsanleihen aus dem Immobilienbereich ein, für die aktuelle Geschäftszahlen (jeweils letzter Geschäftsbericht) vorliegen:

Unternehmen	Zeitraum	Laufzeit in Jahren	Volumen in Mio. €	Kupon	Effektivverzinsung	EBITDA/Zinsdeckung	Net Debt/EBITDA
ACCENTRO REAL ESTATE AG	18-21	3	10	3,75%	5,04%		
ACCENTRO REAL ESTATE AG	20-23	3	250	3,63%	8,14%	2,4	10,0
DIC ASSET AG	18-23	5	150	3,50%	2,06%		
DIC ASSET AG	17-22	5	180	3,25%	2,47%	2,5	11,0
DIOK REAL ESTATE AG	18-23	5	45	6,00%	9,29%	0,5	60,9
ERWE IMMOBILIEN AG	19-23	4	40	7,50%	8,70%	-0,3	neg.
EUROBODEN GMBH	19-24	5	40	5,50%	5,57%		
EUROBODEN GMBH	17-22	5	25	6,00%	4,28%	9,7	4
EYEMAXX Real Estate AG	16-21	5	20	7,00%	8,65%		
EYEMAXX Real Estate AG	20-25	5	20	5,50%	5,12%		
EYEMAXX Real Estate AG	19-24	5	50	5,50%	12,11%	1,9	7,6
EYEMAXX Real Estate AG	18-23	5	55	5,50%	12,84%		
FCR IMMOBILIEN AG	16-21	5	15	7,10%	6,53%		
FCR IMMOBILIEN AG	18-23	5	25	6,00%	6,33%		
FCR IMMOBILIEN AG	19-24	5	30	5,25%	6,48%	0,7	43,7
FCR IMMOBILIEN AG	20-25	5	30	4,25%	4,38%		
GROSS + PARTNER	20-25	5	50	5,00%	7,60%	2,6	neg.
INCITY IMMOBILIEN AG	18-23	5	20	3,00%	3,03%	0,9	44,7
LANG & CIE. REAL ESTATE AG	18-23	5	18	5,38%	7,72%	2,2	8,4
PREOS REAL ESTATE AG	19-24	5	249	7,50%	9,58%	0,3	116,1
PUBLITY AG	20-25	5	100	5,50%	6,94%		
S IMMO AG	18-30	12	50	2,88%	1,79%		
S IMMO AG	18-24	6	100	1,75%	1,25%		
S IMMO AG	19-29	10	100	2,00%	1,79%	1,7	16,2
S IMMO AG	19-26	7	150	1,88%	1,60%		
STERN IMMOBILIEN AG	18-23	5	9	6,25%	7,71%	-1,7	neg.
TERRAGON AG	19-24	5	25	6,50%	6,14%	1,5	11,3
UBM DEVELOPMENT AG	15-20	5	50	4,25%	19,01%		
UBM DEVELOPMENT AG	19-25	6	120	2,75%	3,58%		
UBM DEVELOPMENT AG	18-23	5	120	3,13%	3,52%	2,5	9,2
UBM DEVELOPMENT AG	17-22	5	150	3,25%	2,83%		
VERIANOS SE	20-25	5	4	6,00%	8,28%	-2,3	neg.
<b>Median</b>		<b>5</b>	<b>47,5</b>	<b>5,31%</b>	<b>6,24%</b>	<b>1,5</b>	<b>9,24</b>
<b>Mittelwert</b>		<b>5,3</b>	<b>71,9</b>	<b>4,76%</b>	<b>6,26%</b>	<b>1,4</b>	<b>11,1</b>
<b>GECCI Investment KG</b>	<b>20-25</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,75%</b>	<b>2,9*</b>	<b>10,1*</b>

Quelle: GBC AG; \*Berechnung auf Basis Geschäftsjahr 2025 (Szenario 1)

Sowohl die Anleihelaufzeit als auch der Kupon der GECCI-Anleihe sind als markt-konform einzustufen. Lediglich bei der Effektivverzinsung liegt die GECCI-Anleihe etwas unterhalb des Marktdurchschnitts, was auf die durchschnittlichen Anleihekurse zurückzuführen ist, die knapp unter pari notieren. Die GECCI-Anleihe notiert hingegen beim Ausgabe- und Rücknahmepreis von 100 %.

Die für das Geschäftsjahr 2025 im Szenario 1 ermittelten Bonitätskennzahlen liegen hingegen über dem Marktdurchschnitt. Dies gilt besonders für die erwarteten Zinsdeckungsgrade, wo ein deutlicher Abstand zum Gesamtmarkt erreicht werden dürfte. Der EBITDA-Zinsdeckungsgrad in Höhe von 2,9 würde fast doppelt so hoch ausfallen, wie der von uns ermittelte Branchen-Zinsdeckungsgrad. Das gilt auch für die Kennzahl

Freier Cashflow / EBITDA, die unseren Berechnungen zur Folge bei 9,2 % liegen könnte. Beim überwiegenden Großteil der Immobilienunternehmen, die sich in der Wachstumsphase befinden, liegt hier naturgemäß ein negativer Wert vor. Die Verschuldungskennzahl Net Debt / EBITDA ist mit einem prognostizierten Wert von 10,1 als marktkonform einzustufen.

Ausgehend von den aus unseren Prognosen abgeleiteten Bonitätskennzahlen, die im Wesentlichen über dem Marktdurchschnitt liegen, in Verbindung mit den marktkonformen Anleihekonditionen, stufen wir die GECCI-Anleihe als „überdurchschnittlich attraktiv“ ein und vergeben daher 4 von 5 Falken.



## 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:**

stark überdurchschnittlich attraktiv (5 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als stark überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
überdurchschnittlich attraktiv (4 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
attraktiv (3 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als attraktiv einzustufen.
unterdurchschnittlich attraktiv (2 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
stark unterdurchschnittlich attraktiv (1 GBC Falke)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als stark unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen.

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: (5a,11)**

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

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem 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, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

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

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**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)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)