

UPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) trotz Corona-Krise auf Allzeithoch – ESG und Nachhaltigkeit wird auch im Anleihenindex immer bedeutsamer

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle

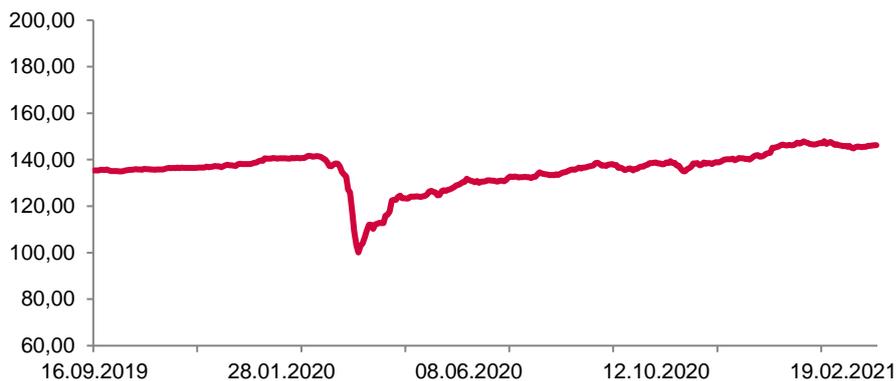
Fertigstellung: 23.03.2021 (16:39 Uhr)

Erstveröffentlichung: 24.03.2021 (10:00 Uhr)

Entwicklung des GBC MAX – Zuletzt neues Allzeithoch

Mit einem Kursniveau von aktuell rund 146,0 per Mitte März 2021 konnte der Qualitätsanleiheindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) seine Kurserholung nach dem Beginn der Corona-Krise weiter fortsetzen und im Zuge dessen sogar zuletzt im Februar ein neues Allzeithoch mit 147,96 Index-Punkten erreichen.

GBC MAX - Indexentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



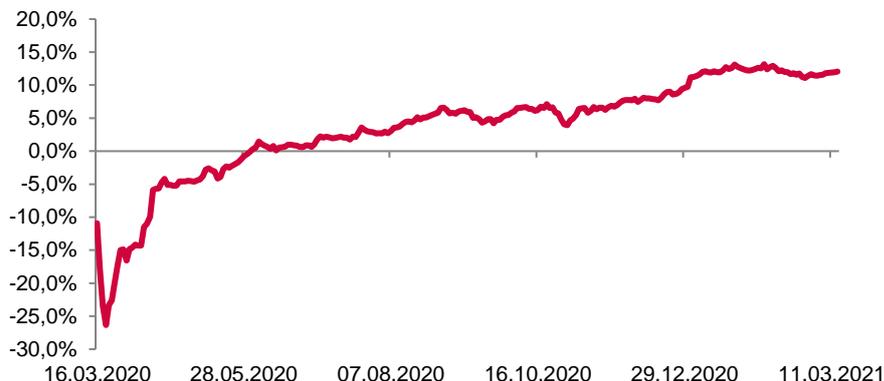
Quelle: ariva.de; GBC AG

Daneben zeigte sich auch, dass die zuvor aufgenommenen Anleihen, wie z.B. die der Bilfinger SE und der Otto GmbH & Co. KG, durch ihre positiven Kurseffekte und Kupons die Gesamtperformance des GBC MAX beflügelt haben. Zudem haben aber auch die bestehenden Anleihen und sonstigen Wertpapiere zu einer positiven Gesamtentwicklung des Qualitätsanleihenindex beigetragen. In 2021 (YTD) beträgt das Plus bereits +2,32%. Trotz einer durch die Corona-Situation bedingten höheren Volatilität von 15,12% innerhalb der letzten 12 Monate, konnte in Kombination mit einer sehr guten Performance (letzten 12 Monate: 24,65%) ein deutlich positives Sharpe-Ratio von 1,65 erzielt werden.

Historische Kursentwicklung	6 Monate	12 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	+6,22%	+24,65%	+2,32%	+27,84%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 15.03.2021

GBC MAX - kumulierte Renditeentwicklung 12 Monate (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 15.03.2021

Änderungen seit dem letzten Index Update im Juni 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 Juni 2020 des vergangenen Jahres wurden 11 neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen und gleichzeitig haben 10 Schuldtitel den Anleiheindex verlassen. Darunter mit der gamigo AG eine Anleihe aufgrund einer vorzeitigen Kündigung durch den Emittenten.

Somit befinden sich aktuell 37 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
DE000A2LQF20	Deutsche Rohstoff AG ^{7,11}	BB	Positive Analystenmeinung
DE000A2YN3Q8	Deutsche Rohstoff AG ^{7,11}	BB	Positive Analystenmeinung
DE000A2YPFY1	PCC SE ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A254TZ0	PCC SE ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A254UR5	Karlsberg Brauerei GmbH ¹¹	BB-	Positive Analystenmeinung
DE000A289R74	Aves One AG ^{5,11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A2YN2H9	Aves Schienenlogistik GmbH ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3E46C5	GECCI Investment KG ^{5,11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3H2TU8	ACTAQUA GmbH ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3H2V19	Homann Holzwerkstoffe GmbH ¹¹	BB-	Positive Analystenmeinung
NO0010872864	Mutares SE & Co. KGaA ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung

Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben

Bei den Indexneuzugängen zeigt sich auch, dass das Thema ESG und Nachhaltigkeit auch im Anleihebereich immer weiter an Bedeutung gewinnt.

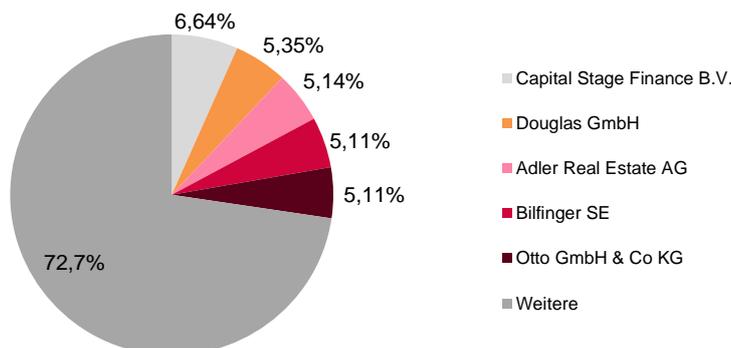
So deckt z.B. Aves One und Aves Schienenlogistik das Nachhaltigkeitsthema „Transport von der Straße auf die Schiene“ mit Schienenlogistik ab. Die ACTAQUA GmbH wiederum hat ein intelligentes System entwickelt, das die Trinkwasseranlage digitalisiert und fokussiert das Thema sauberes Trinkwasser im Immobilienumfeld. Und die GECCI KG realisiert massive Ein- und Mehrfamilienhäuser, die durch die Integration von Photovoltaik-Anlagen mit Speichermöglichkeit über 90,0% energieautark sein können.

Indexabhängige		
ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
DE000A2AA055	Deutsche Rohstoff AG ^{7,11}	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
SE0011614445	gamigo AG ¹¹	Vorzeitige Kündigung
DE000A2E4XE4	ETERNA MODE HOLDING GMBH ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2AA030	FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr), negative Analysteneinschätzung
DE000A2AA048	FUSSBALL CLUB GELSENKIRCHEN ¹¹	Negative Analysteneinschätzung
DE000A2TSEB6	JOH. FRIEDRICH BEHRENS AG ¹¹	Negative Analysteneinschätzung, Mindestrating für Aufnahme wurde nicht mehr erfüllt
XS1560991637	LOUIS DREYFUS CO B.V. ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A13SH30	PCC SE ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A162AQ4	PCC SE ¹¹	Die aktuelle Laufzeit ist kurz vor dem Erreichen der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A19NPE8	Encavis Finance B.V. ¹¹	Die aktuelle Effektivrendite liegt unterhalb der Mindestrendite (0,25%)

Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben

Die größten Positionen des GBC MAX (nach Anpassung) stellen im Juni 2020 die Anleihen der Capital Stage Finance B.V., der Douglas GmbH, der Adler Real Estate AG, der Bilfinger SE und der Otto GmbH & Co KG dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt rund 27,3% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 72,7% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

Top 5 GBC MAX



Quelle: GBC AG

Die Effektivrendite des aktuellen Portfolios beträgt 5,82% (Stand: 15. März 2021). Die gewichtete Duration beträgt aktuell 3,88 Jahre.

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

ISIN	Unternehmen
DE000A3H2TU8	ACTAQUA GMBH
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
DE000A289R74	AVES ONE AG
DE000A2YN2H9	AVES SCHIENENLOGISTIK GMBH
XS1695284114	BAYWA AG
DE000A2YNQW7	BILFINGER SE
DE000A2NBF25	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG
DE000A2LQF20	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A2YN3Q8	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A2GSCV5	DIC ASSET AG
DE000A2NBY22	DIOK REALESTATE AG
XS1251078009	DOUGLAS GMBH
DE000A2YNR08	EKOSEM-AGRAR 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
DE000A3E46C5	GECCI INVESTMENT KG
XS2087647645	GRENKE AG
DE000A14KEZ4	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG
DE000A3H2V19	HOMAN HOLZWERKSTOFFE GMBH
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG
DE000A19S801	HYLEA GROUP S.A.
DE000A2GSD35	INSOFINANCE INDUSTRIAL REAL ESTATE HOLDING
DE000A254UR5	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A2TST99	KATJES INTERNATIONAL GMB
NO0010872864	MUTARES SE & CO. KGAA
XS1713474168	NORDEX SE
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A2GSB86	PARAGON AG
DE000A2YPFY1	PCC SE
DE000A254TZ0	PCC SE
XS1555774014	PORR AG
XS1785474294	UBM DEVELOPMENT AG
DE000A2GSTP1	VEDES AG

KW: 11 (2021)

Indexaufnahme im Fokus: GECCI Investment KG - Innovatives Immobilienfinanzierungskonzept mit Nachhaltigkeitsansatz

Emittent: GECCI Investment KG*
ISIN: DE000A3E46C5
Kupon: 5,75 %
Mindestanlage: 1.000 €
Laufzeit: 5 Jahre

Wir haben die GECCI Investment KG neu in den GBC Mittelstandsanleihenindex aufgenommen. GECCI Investment KG befindet sich derzeit in der Emissionsphase einer Unternehmensanleihe. 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 Mietüberweisung an Kunden verkauft werden sollen.

Das Finanzierungskonzept der GECCI Investment KG nennt sich Mietüberweisung 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 Einkommensschichten, die über noch keine größeren Ersparnisse verfügen, attraktiv.

Das Risiko dieses Geschäftsmodells ist u.E. 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.

Für den Aufbau dieses neuen Geschäftsmodells stehen dabei sowohl Einfamilienhäuser als auch Mehrfamilienhäuser im Fokus. Gemäß Unternehmensmeldung vom Februar 2021 können zudem auch bestehende Immobilien erworben, energieeffizient saniert werden und dann in die Mietüberweisung übergehen. Dadurch soll der Aufbau des Wohnimmobilienportfolios schneller umgesetzt werden, als dies mit dem Neubau möglich ist. Aber auch für den Neubaubereich hat die GECCI-Gruppe bereits in Grundstück in der niedersächsischen Stadt Bockenem erworben. Auf rund 8.500 qm sollen noch in diesem Jahr zehn Einfamilienhäuser entstehen, wovon bereits fünf reserviert sind.

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. Hier-

durch 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.

Auch das Thema ESG/Nachhaltigkeit nimmt die Gesellschaft lt. eigener Aussage sehr ernst. So erfüllen alle Objekte mindestens den kfw-55- oder kfw-40 Energieeffizienz-Standard und durch die Integration von Photovoltaik-Anlagen mit Speichermöglichkeit können die Häuser bei Kundenwunsch zu über 90% energieautark realisiert werden. Lt. Unternehmensangabe erfüllt GECCI damit die Unesco-Nachhaltigkeitsziele Nr. 7, 9, 11 und 13.

Ausgehend vom innovativen und vielversprechenden Geschäftsmodell mit entsprechender Nachhaltigkeitskomponente 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. Wir nehmen die GECCI-Anleihe neu in den GBC MAX auf.

*Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei der analysierten Anleihe 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

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: (5,7,11)

§ 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