

UPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) nach schwierigem Marktumfeld wieder mit robuster Performance – Platzierungsvolumen im Mittelstandsanleihensegment legt wieder zu

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle

Fertigstellung: 21.11.2023 (10:14 Uhr)

Erstveröffentlichung: 21.11.2023 (11:00 Uhr)

Entwicklung des GBC MAX

Mit einem Kursniveau von aktuell rund 130 konnte der Qualitätsindex GBC MAX (ISIN: DE000SLA1MX8) seine relativ stabile Entwicklung nach dem durch das herausfordernde Marktumfeld ausgelösten Tief von rund 128 Indexpunkten weiter fortsetzen.

Wie der Gesamtmarkt der Mittelstandsanleihen, war auch unser Qualitätsindex in den vergangenen Quartalen von den sich deutlich verschärften wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (starke Zinswende, schwierige konjunkturelle Lage, Inflationsdruck etc.) betroffen, die zu einem deutlichen Kurssturz unseres Index rund um den August-Monat geführt haben.

Neben dem sich deutlich verschlechterten Marktumfeld hat auch die Krise auf dem Immobilienmarkt und die Schieflage einzelner Emittenten des Bondsegments den Mittelstandsanleihensektor deutlich belastet. Gerade die Immobilienbranche hat sich in den vergangenen Jahren sehr stark über den Mittelstandsanleihenmarkt finanziert bzw. refinanziert.

Nach dem Umfeld bedingten „Kursrutsch“, hat sich unser Anleiheindex spürbar erholt und konnte seit seinem Tiefstand (Indexstand am August-Tief: 128,02) bis zum heutigen Tage wieder eine relativ robuste Indexentwicklung verzeichnen.

GBC MAX - Indexentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: ariva.de; GBC AG

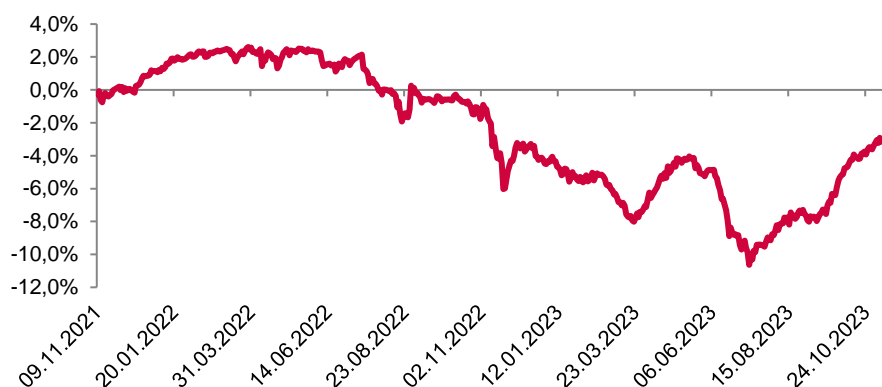
In Bezug auf das allgemeine Mittelstandsanleihensegment lassen sich erste Anzeichen für eine Verbesserung der Marktlage erkennen. So hat eine Marktstudie der IR-Beratungsgesellschaft Ir.on (zum KMU-Anleihemarkt) gezeigt, das im ersten Halbjahr 2023 acht Mittelstandsanleihen im Gesamtvolumen von 283,5 Mio. € herausgegeben und platziert wurden und damit deutlich mehr als im Vorjahreszeitraum (1. HJ 2022: Neun Platzierungen über insg. 247,6 Mio. €). Parallel hierzu stieg die Platzierungsquote in den ersten sechs Monaten des aktuellen Jahres auf 93,0% (1. HJ 2022: 65,5%) an.

Historische Index-entwicklung	2022	6 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	-6,51%	-5,47%	-4,72%	+12,82%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 23.02.2023

Aufgrund des schwierigen Marktumfelds beträgt die Performance unseres GBC MAX für das laufende Jahr -4,72% (YTD-Performance). Entgegengesetzt hierzu gestaltete sich die Long-Run-Performance des Mittelstandsanleiheindex unverändert positiv. So befindet sich der Anleiheindex seit seiner Auflage (01.02.2013) trotz des schwierigen Marktumfelds weiterhin mit einem Wertzuwachs von immerhin +12,82% solide im Plus.

GBC MAX - kumulierte Renditeentwicklung 24 Monate (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: ariva.de; GBC AG

Änderungen seit dem letzten Index Update im April 2023

Der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) ist basierend auf unseren Recherchen weiterhin der einzige Qualitätsanleihenindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen. Seit unserem letzten Index-Update im April 2023 wurden 11 neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen und gleichzeitig haben 11 Anleihen den Index verlassen.

Indexzugänge			
ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
NO0012487596	DEAG Deutsche Entertainment AG ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & Cie. Pool GmbH ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
NO0012888769	Katjes Int. GmbH & Co. KG ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
NO0012702549	Multitude SE ^{**11}	B+ (Fitch)	Positive Analystenmeinung
NO0012530965	Mutares SE & Co. KGaA AG ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A30VMF2	Semper idem Underberg AG ^{**5a,11}	BB- (CR)	Positive Analystenmeinung
AT0000A35FE2	UBM Development AG ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
AT0000A37249	Wienerberger AG ^{**11}	Baa3 (Moody's)	Positive Analystenmeinung
DE000A3510K1	Deutsche Rohstoff AG ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A351K90	PCC SE ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3510Z9	PCC SE ^{**11}	n.r.	Positive Analystenmeinung

Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben

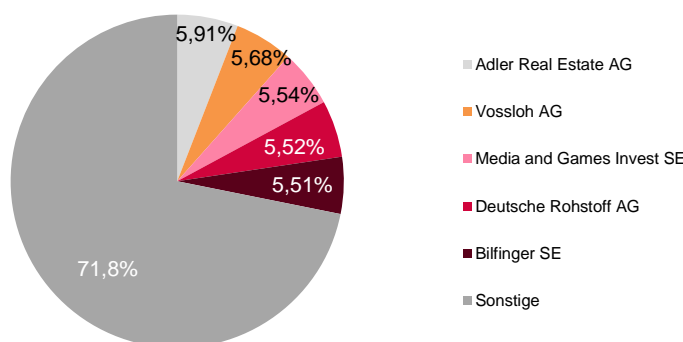
Somit befinden sich aktuell 34 Unternehmensanleihen und sonstige Wertpapiere im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) stellt aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur dar, um den deutschen Anleihensektor für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken bzw. abzubilden.

Indexabhänge		
ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
DE000A2YNQW7	Bilfinger SE ^{*11}	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2YN3Q8	Deutsche Rohstoff AG ^{*11}	Die aktuelle Restlaufzeit nähert sich der Mindestlaufzeit
DE000A289EM6	Euroboden GmbH ^{*11}	Negative Analysteneinschätzung
DE000A2YNXQ5	Euroboden GmbH ^{*11}	Negative Analysteneinschätzung
DE000A3E46C5	GECCI Investment KG ^{*11}	Negative Analysteneinschätzung
DE000A2YN1M1	Jung, DMS & Cie. Pool GmbH ^{*11}	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt
DE000A2TST99	Katjes International GmbH ^{*11}	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt
DE000A254TZ0	PCC SE ^{*11}	Die aktuelle Restlaufzeit nähert sich der Mindestlaufzeit
DE000A2LQQ43	Semper idem Underberg AG ^{*5a,11}	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
XS1555774014	PORR AG ^{*11}	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt und zurückgezahlt
XS1785474294	UBM Development ^{*11}	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt und zurückgezahlt

Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Neuanpassung) stellen im November 2023 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der Vossloh AG, der Media and Games Invest SE, der Deutsche Rohstoff AG und der Bilfinger SE dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt rund 28,2% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 71,8% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen und sonstigen Wertpapiere.

Top-5-Positionen GBC MAX



Quelle: GBC AG

Der durchschnittliche Coupon und die durchschnittliche gewichtete Effektivrendite des aktuellen Portfolios beträgt 5,31% bzw. 10,58%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 2,91 Jahre.

Anleihe im Fokus: Semper idem Underberg AG

„Interessante Anleihe eines Traditionskonzerns im stabilen Spirituosenmarkt“

Stammdaten der 5,50% Semper idem Underberg AG - Anleihe	
Kurs:	102,65% (Stuttgart 20.11.2023, 14.02 Uhr)
Effektivrendite:	4,81%
Emissionsvolumen	45,0 Mio. EURO
Stückelung:	1.000 €
WKN:	A30VMF
ISIN:	DE000A30VMF2
Kupon:	5,50% p.a.
Laufzeit:	07.10.2022 bis 07.10.2028
Zinszahlung:	Jährlich, am 07.10.
Rückzahlung:	100,0%
Rückzahlungsdatum:	07.10.2028

Quelle: Unternehmensangaben; Börse Frankfurt

Die Semper idem Underberg AG ist die Hauptgesellschaft des Familien- und Traditionsunternehmens Underberg national und international. Mit den Kernmarken Underberg, Asbach, PITÚ, St. Hubertus-Tropfen und weiteren Spirituosen vereint der Underberg-Konzern ein breites Spektrum an alkoholischen Getränken unter sich, welche vor allem in Deutschland einen hohen Bekanntheitsgrad besitzen. Mit der Marke „Underberg“ hat der Konzern mit einem Marktanteil von 23,0% die Marktführerschaft im Bittermarkt inne.

Daneben zählt die Marke „Asbach“ zu den führenden Marken (Top-3-Marktposition) im Segment Weinbrand mit einem Marktanteil von 16,0%, und wächst als einzige Marke innerhalb dieses Segments. Eine besonders starke Marktposition besitzt die Marke „PITÚ“ im Bereich Cachaça mit einem Marktanteil von 83,1%. Auch diese Nischen-Marke hat sich gemäß unserer Analyse in der Vergangenheit deutlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt.

Durch ihre erfolgreiche Mehrmarkenstrategie konnte der Umsatz des Konzerns in den letzten Jahren jährlich im Durchschnitt um 7,0% (CAGR zwischen 2017/18 – 2022/23) wachsen. Trotz der herausfordernden Rahmenbedingungen (Inflationsdruck, höheres Zinsniveau, Energiekrise etc.) wurde der Konzernumsatz im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 im Vergleich zum Vorjahr moderat um 3,0% auf 145,18 Mio. € (VJ: 140,97 Mio. €) gesteigert. Damit hat sich die Underberg-Gruppe wirtschaftlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt, der im entsprechenden Zeitraum einen Rückgang um 2,0% verzeichnete.

Bedingt durch das schwierige Marktumfeld (Kostendruck v.a. im Material- und Personalaufwandsbereich) musste jedoch ein operativer Ergebnismrückgang hingenommen werden. So sank das bereinigte EBITDA im Vergleich zum Vorjahr um 9,4% auf 11,60 Mio. € (VJ: 12,80 Mio. €), was einer bereinigten EBITDA-Marge von 8,0% (VJ: Adj. EBITDA: 9,1%) entspricht.

Auf Basis der zuletzt veröffentlichten Jahreszahlen 2022/23 ergibt sich für die emittierte Anleihe ein Zinsdeckungsgrad (Adj. EBITDA/Zinsaufwendungen) von 2,4 und damit ein solides Zinsdeckungs niveau.

Die Underberg-Gruppe ist auch künftig bestrebt, seinen Wachstumskurs mithilfe der Weiterentwicklung und Ergänzung des Produktportfolios fortzusetzen. So hat die Gruppe viele verschiedene Produktvariationen auf den Markt gebracht, um die steigende Nachfrage nach Mix-Getränken und alkoholfreien Getränken zu bedienen. Beispielsweise wurden viele Ready-to-drink und Ready-to-serve Produkte mit unterschiedlichen

Geschmacksrichtungen auf Basis der traditionellen Spirituosen auf den Markt gebracht. Zudem konnte das Unternehmen kürzlich den ersten alkoholfreien Cachaça auf den europäischen Markt einführen, um verstärkt von der wachsenden Nachfrage nach alkoholfreien Getränken zu profitieren.

Aufgrund der guten strategischen Ausrichtung des Spirituosenkonzerns und des konsequenten Ausbaus der Marktpositionierung, rechnen wir auch zukünftig mit einem Umsatz- und Ergebniswachstum der Gruppe oberhalb des Gesamtmarktniveaus.

Wir stufen die Underberg-Anleihe auf Basis des robusten Geschäftsmodells und den überzeugenden Anleihekonditionen (Kupon: 5,50%; Effektivrendite: 4,81%) für professionelle Anleger als überdurchschnittlich attraktiv ein. Darüber hinaus wurde diese zuletzt begebene Underberg-Anleihe auch in unseren Qualitätsindex GBC MAX aufgenommen.

*Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen / der Anleihe sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (5a;11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

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

ISIN	Unternehmen
DE000A3H2TU8	ACTAQUA GMBH
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
DE000A2YN2H9	AVES SCHIENENLOGISTIK GMBH
XS2388910270	BRANICKS GROUP AG
NO0012487596	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG
DE000A3510K1	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A289YQ5	GREENCELLS GMBH
XS2087647645	GRENKE AG
XS1689189501	GRENKE AG
DE000A254N04	GROSS & PARTNER GRUNDST. MBH
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERKSTOFFE GMBH
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH
DE000A254UR5	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A30V3F1	KATJES GREENFOOD GMBH & CO KG
NO0012888769	KATJES INTERNATIONAL GMBH & CO KG
SE0015194527	MEDIA AND GAMES INVEST SE
NO0012702549	MULTITUDE SE
NO0012530965	MUTARES SE
DE000A3H2TV6	NORATIS AG
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A351K90	PCC SE
DE000A2YPFY1	PCC SE
DE000A3510Z9	PCC SE
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH
DE000A2YPAJ3	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
DE000A30VMF1	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
NO0011129496	TEMPTON PERSONALDIENST. GMBH
AT0000A35FE2	UBM DEVELOPMENT AG
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG
AT0000A37249	WIENERBERGER AG
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK Holding GMBH

KW: 47 (2023)

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:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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, Kristina Bauer, Email: Heinzelbecker@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

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