

## **NEWSUPDATE GBC MAX (GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX)**

---

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle, Niklas Ripplinger

Fertigstellung: 28.03.2025 (13:02 Uhr)

Erstveröffentlichung: 28.03.2025 (14:00 Uhr)

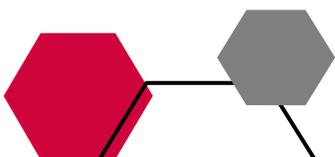
### **Index-Anleihe im Fokus: Verve Group SE<sup>\*5a,7,11</sup>: Verve Group SE: Wachstumsstarkes Ad-Tech-Unternehmen mit hoher EBITDA-Marge**

Die Verve Group SE betreibt eine schnell wachsende, profitable Werbesoftware-Plattform, die die weltweite Nachfrage von Werbetreibenden mit dem Werbeangebot von Publishern zusammenführt und mit Hilfe von First-Party-Daten aus eigenen Online-Spielen und der Integration in über 65.000 Apps, die Werbeergebnisse verbessert. Verve generiert 80,0% seiner Umsätze in den USA. Durch Investitionen in organisches Wachstum und Innovation sowie gezielte Übernahmen hat Verve einen One-Stop-Shop für programmatische Werbung aufgebaut, der es Unternehmen ermöglicht, Werbefläche über alle schnell wachsenden emerging media channels (mobile Apps, Web, Connected TV und Digital Out of Home) zu kaufen und zu verkaufen, mit dem Ziel, Werbung besser zu machen.

Die zuletzt veröffentlichten vorläufigen Geschäftszahlen des Jahres 2024 konnten mit einem starken Umsatzanstieg um 35,7% auf 437,01 Mio. € (VJ: 321,98 Mio. €) und dementsprechend einem Rekordjahr begeistern. Insbesondere das dynamische Wachstum im vierten Quartal um 46,0% (davon 24,0% organisches Wachstum, ohne Jun-M&A und Währungseffekte) auf 144,20 Mio. € (Q4 2023: 98,7 Mio. €) hat hierzu wesentlich beigetragen, wobei das Schlussquartal ebenfalls mit neuen Bestwerten auf Umsatz- und Ergebnisebene abgeschlossen wurde. Neben den deutlichen organischen Wachstumsimpulsen (erzieltes organisches Wachstum: ca. 24,0%) hat auch die im Sommer 2024 durchgeführte Jun Group-Übernahme das Wachstumstempo nochmals erhöht.

Die äußerst positive Geschäftsentwicklung spiegelte sich auch auf allen Ergebnisebenen wider. So konnte mit einem erzielten EBITDA in Höhe von 128,52 Mio. € das starke Vorjahresniveau (VJ: 128,46 Mio. €) sogar leicht übertroffen werden. Korrigiert um Sondereffekte (z.B. M&A- und Restrukturierungskosten oder Neubewertung von Bilanzposten) ergab sich ein deutlicher Anstieg des bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) um 40,0% auf 133,25 Mio. € (VJ: 95,17 Mio. €). Hieraus ergab sich ein moderater Anstieg der bereinigten EBITDA-Marge (Adj. EBITDA-Marge) auf 30,5% (VJ: 29,6%).

Mit der Veröffentlichung seiner vorläufigen Geschäftszahlen hat der Ad-Tech-Konzern ebenfalls einen groben Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2025 gegeben und beabsichtigt diese Guidance im weiteren Jahresverlauf (voraussichtlich im Auftaktquartal) nochmals zu konkretisieren. So rechnet das Verve-Management, auch vor dem Hintergrund eines bereits guten Jahresauftaktgeschäfts für das laufende Geschäftsjahr mit einem zweistelligen organischen Wachstum. Parallel zu der Herausgabe eines allgemeinen Ausblicks auf das laufende Geschäftsjahr hat das Verve-Management seine mittelfristige Guidance (Umsatz CAGR: 25,0-30,0%; Adj. EBITDA-Marge: 30,0-35,0%) erneut bestätigt.



Die neu begebene Anleihe mit einem Volumen von 500 Mio. € wird zur vollständigen Rückzahlung der ausstehenden Anleihen 2026 und 2027 verwendet, um die Finanzierungskosten zu senken. Zudem besitzt die neue Anleihe einen variablen Zinscoupon in Höhe des 3-Monats-EURIBOR + 4,00 % und wird voraussichtlich ab April handelbar sein.

ISIN	Emittent	Laufzeit	Restlaufzeit	Coupon	Anleihekurs	Effektivrendite
SE0023848429	Verve Group	4 Jahre	4,0	3-Monats-EURIBOR + 4,00%	100,00%	3-Monats-EURIBOR + 4,00%

Quelle: Comdirect.de; GBC AG

## Newsflash zu den Anleihen im Index:

### Homann Holzwerkstoffe GmbH<sup>\*\*11</sup>:

Die Homann Holzwerkstoffe teilt mit, dass alle erforderlichen Genehmigungen zur Inbetriebnahme des neuen Werkes in Litauen vorliegen. Der Produktionsstart erfolgt in den nächsten Wochen.

### Mutares SE & Co. KGaA<sup>\*\*11</sup>:

Die Mutares hat bekannt gegeben, dass die Übernahme der GDL Anläggning & Miljö AB von der GDL Transport Holding AB abgeschlossen ist. Das Unternehmen stärkt damit das Segment Goods & Services. Im Geschäftsjahr 2023 erzielte sie einen Umsatz von 100 Mio. €.

### OTTO GmbH & Co. KG<sup>\*\*11</sup>:

Petra Scharner-Wolff wird neue Vorstandsvorsitzende der Otto Group. Zuvor hatte sie den Posten der Konzern-Vorständin Finanzen, Controlling und Personal inne. Der bisherige CEO Alexander Birken übernimmt den Vorsitz im Aufsichtsrat.

### PCC SE<sup>\*\*11</sup>:

Die PCC SE emittiert zum 01. April 2025 eine neue Anleihe mit einer Verzinsung von 5,50 % p.a.. Die Laufzeit liegt bei 5 Jahren und das Emissionsvolumen bei 25 Mio. €. Die Zeichnungsfrist läuft bis 31.03.2025.

### PORR AG<sup>\*\*11</sup>:

Die PORR AG vermeldet einen neuen Großauftrag zum Bau einer 34 km langen Erdgasleitung zwischen Kolnik und Danzig. Das Auftragsvolumen liegt bei 90,5 Mio. €

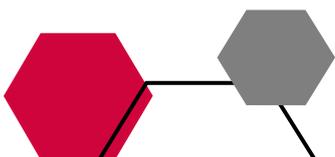
### Photon Energy N.V. <sup>\*\*11</sup>:

Das Unternehmen meldet die Betriebsaufnahme von drei Photovoltaik-Kraftwerken in Ungarn. Die Gesamtleistung der Kraftwerke liegt bei 5,1 MWp und erweitert das Portfolio der Photon Energy auf 57,5 MWp.

### reconcept GmbH<sup>\*\*11</sup>:

Die neue Anleihe reconcept Green Bond III wurde nach zweifacher Aufstockung auf das maximale Emissionsvolumen von 25 Mio. € erfolgreich emittiert. Der Coupon liegt bei 6,75 %.

### The Platform Group AG<sup>\*\*11</sup>:



The Platform Group hat bekannt gegeben, dass Geschäft der fintus und fintus AI zu übernehmen. Ein Vertrag über den Erwerb von 51% der Unternehmensanteile wurde bereits geschlossen. Die fintus hat sich bereits als erfolgreiche SaaS Plattform für stark regulierte Finanzinstitute in Deutschland und Österreich etabliert.

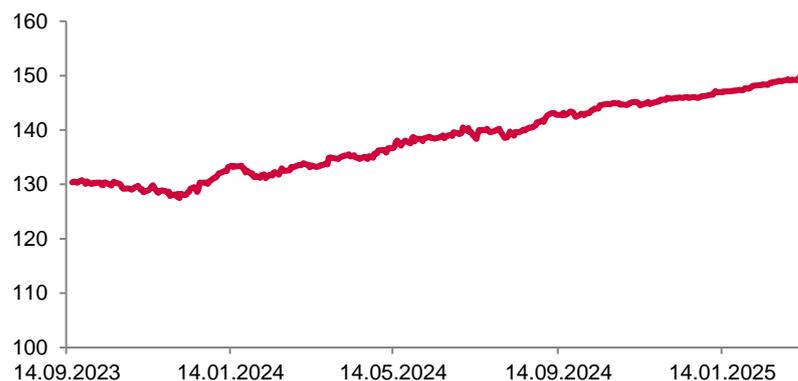
## Performance und Zusammensetzung des GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

### Starke Entwicklung des GBC MAX

Mit einem Kursniveau von aktuell rund 150 hat der Qualitätsindex GBC MAX an seine letztjährige begonnene positive Performance weiter angeknüpft und damit den durch das herausfordernde Marktumfeld verursachten Tiefpunkt vom vierten Quartal 2023 (rund 127 Indexpunkte) weit hinter sich gelassen und entsprechend eine erfolgreiche Erholungsphase durchlaufen.

Seit dem Tiefpunkt hat sich unser Anleiheindex im gleichen Zuge wie der Mittelstandsanleihenmarkt deutlich erholt und auch über mehrere Quartale hinweg diesen positiven Trend fortgesetzt. Entsprechend konnte der GBC MAX seit Jahresbeginn eine deutlich positive Indexentwicklung vorweisen.

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

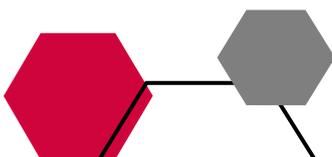


Quelle: ariva.de; GBC AG

In Bezug auf den allgemeinen Sektor der Mittelstandsanleihen (sog. KMU-Anleihemarkt) setzte sich im vergangenen Jahr 2024 die Erholung und Verbesserung der Marktlage fort. So hat eine Studie der Investor-Relations-Beratungsgesellschaft IR.on gezeigt, dass im vergangenen Jahr 33 Mittelstandsanleihen mit einem Gesamtvolumen von 1,10 Mrd. € herausgegeben und platziert wurden und damit über ein Drittel mehr als im Vorjahr (2023: 24 Platzierungen über insgesamt 788,0 Mio. €). Für das aktuelle Jahr 2025 wird basierend auf den Einschätzungen befragter Emissionshäuser mit durchschnittlich 27 Emissionen gerechnet und entsprechend mit einer leicht rückläufigen Marktentwicklung.

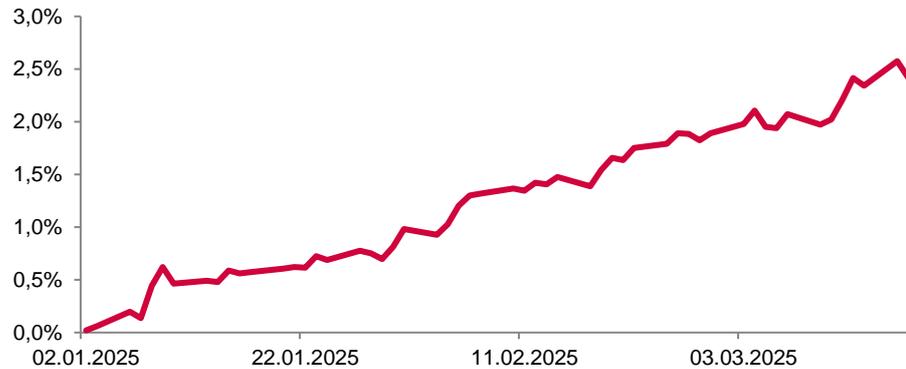
Historische Index-Entwicklung	2024	6 Monate	YTD 2025	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	+10,82%	+4,63%	+2,43%	+30,94%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 20.03.2025



Im Rahmen der erfolgreichen Index-Erhölung konnte der GBC MAX im bisherigen Jahresverlauf eine deutlich positive Performance von 2,43% (YTD-Performance) erzielen. Noch wesentlich positiver gestaltete sich die Long-Run-Performance des Mittelstandsanleiheindex. So befindet sich der Anleiheindex seit seiner Auflage (01.02.2013) trotz des schwierigen Marktumfelds und herausfordernder Rahmenbedingungen weiterhin mit einem Wertzuwachs von +30,94% deutlich zweistellig im Plus.

#### GBC MAX – kumulierte Renditeentwicklung seit Jahresbeginn



Quelle: ariva.de; GBC AG

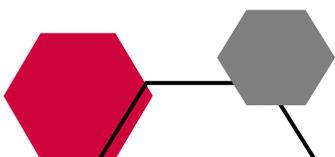
### Änderungen seit dem letzten Index Update im September 2024

Der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) ist basierend auf unseren Recherchen weiterhin der einzige Qualitätsanleihenindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen. Mit dem jetzigen Index-Update werden folgende Veränderungen im Index vorgenommen.

Indexzugänge			
ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
SE0023848429	Verve Group SE	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A4DFAM8	Netfonds AG	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A30VJW3	PNE Wind AG	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A383B36	Energiekontor AG	n.r.	Positive Analystenmeinung

Quelle: GBC AG; Unternehmensangaben

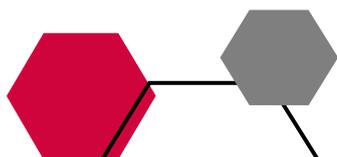
Somit befinden sich aktuell 43 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) stellt aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur dar, um den deutschen bzw. europäischen Anleiensektor für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz fassend abzudecken bzw. abzubilden.



Indexabgänge		
ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
XS1713464524	Adler Real Estate AG	Aktuelle RLZ nähert sich Mindestlaufzeit (1J.)
DE000A3H3JV5	HEP Global GmbH	Aktuelle RLZ nähert sich Mindestlaufzeit (1J.)
XS1853998182	OTTO GmbH & Co. KG	Vorzeitige Emittentenrückzahlung
SE0019892241	Verve Group SE	Vorzeitige Emittentenrückzahlung

Quelle: GBC AG; Unternehmensangaben

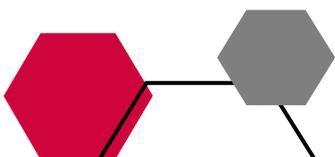
Der durchschnittliche Coupon und die durchschnittliche Effektivrendite (auf Median-Basis) des aktuellen Portfolios betragen 6,98% bzw. 6,50%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 3,38 Jahre.



## Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen

ISIN	Unternehmen	Kupon	Laufzeit	Restlaufzeit	Börse
DE000A3829F5	ABO ENERGY GMBH & CO KGAA	7,75%	5 Jahre	4,20	STU
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG	3,00%	8 Jahre	1,16	FRA
XS2800678224	AIR BALTIC CORPORATION A.S.	14,50%	5 Jahre	4,47	STU
IT0005561367	BANCA IFIS S.P.A.	6,88%	5 Jahre	3,55	STU
IT0005584260	BANCA IFIS S.P.A.	5,50%	5 Jahre	4,01	STU
XS2388910270	BRANICKS GROUP AG	2,25%	5 Jahre	1,57	FRA
NO0012487596	DEAG DEUTSCHE E. AG	8,00%	3 Jahre	1,37	FRA
DE000A3510K1	DEUTSCHE ROHSTOFF AG	7,50%	5 Jahre	3,59	FRA
DE000A3LL7M4	ELEVING GROUP	13,00%	5 Jahre	3,68	STU
FI4000561949	FISKARS OYJ	5,13%	5 Jahre	3,72	FRA
DE000A383BH3	GROSS & PARTNER GR. MBH	10,00%	4 Jahre	3,22	STU
XS2087647645	GRENKE AG	5,38%	unbegrenzt	Unbegrenzt	FRA
XS1689189501	GRENKE AG	9,72%	unbegrenzt	Unbegrenzt	FRA
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH	6,50%	5 Jahre	1,22	FRA
DE000A351488	HEP SOLAR PROJEKT	8,00%	5 Jahre	3,74	STU
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERKST. GMBH	4,50%	5 Jahre	1,54	FRA
DE000A255DH9	HORNBAACH BAUMARKT AG	3,25%	7 Jahre	1,66	FRA
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH	7,00%	5 Jahre	3,68	FRA
NO0013168005	KARLSBERG BRAUEREI GMBH	6,00%	5 Jahre	4,18	STU
DE000A30V3F1	KATJES GF GMBH & CO KG	8,00%	5 Jahre	2,76	FRA
NO0012888769	KATJES INTL. GMBH & CO KG	6,75%	5 Jahre	3,57	FRA
XS2824640713	LOTTOMATICA S.P.A.	6,75%	7 Jahre	6,26	STU
NO0013149658	LR HEALTH & BEAUTY SE	11,02%	4 Jahre	3,02	FRA
NO0013259747	MULTITUDE CAPITAL QYJ	10,45%	4 Jahre	3,33	STU
NO0012530965	MUTARES SE & CO. KGAA	12,20%	4 Jahre	2,09	FRA
DE000A383C76	NEON EQUITY AG	10,00%	5 Jahre	4,24	STU
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG	4,00%	unbegrenzt	Unbegrenzt	FRA
DE000A351K90	PCC SE	5,00%	5 Jahre	3,35	FRA
DE000A3510Z9	PCC SE	6,00%	5 Jahre	3,60	FRA
XS2696224315	PIAGGIO & C. S.P.A.	6,50%	7 Jahre	5,61	STU
AT0000A39724	PORR AG	9,50%	unbegrenzt	Unbegrenzt	FRA
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.	6,50%	6 Jahre	2,74	FRA
FI4000507876	PHM GROUP HOLDING OYJ	4,75%	3 Jahre	1,31	STU
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH	6,25%	6 Jahre	2,91	FRA
DE000A30VMF2	SEMPER IDEM UNDERBERG AG	5,50%	6 Jahre	3,61	FRA
DE000A383FH4	SEMPER IDEM UNDERBERG AG	5,75-6,75%	6 Jahre	5,60	STU
NO0011129496	TEMPTON PERS.DIENST. GMBH	4,75%	5 Jahre	1,70	FRA
NO0013256834	THE PLATFORM GROUP AG	8,88%	4 Jahre	3,37	STU
AT0000A35FE2	UBM DEVELOPMENT AG	7,00%	4 Jahre	2,37	FRA
SE0019892241	VERVE GROUP SE	10,96%	4 Jahre	2,07	FRA
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG	4,00%	unbegrenzt	Unbegrenzt	FRA
AT0000A37249	WIENERBERGER AG	4,88%	5 Jahre	3,61	FRA
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK HLD. GMBH	5,00%	5 Jahre	1,19	FRA

KW: 13 (2025)



## 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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.  
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

### 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

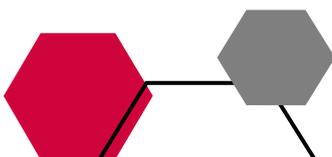
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### § 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.

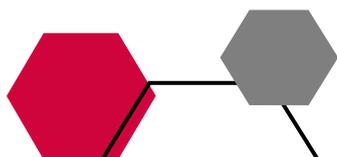
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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,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 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:

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

