

German Real Estate Capital S.A. *5a;11

Stark überdurchschnittlich attraktiv

aktueller Kurs: 86,0 %
17.12.2020 / MUC / 08:01
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A19XLE6
WKN: A19XLE
Kupon (fest): 3,0 % p.a.
Kupon (variabel): bis max. 10 % p.a.
Nennwert: 10,00 €
Mindestanlage: 1.000 €
Volumen: bis 30,00 Mio. €
Emissionstag: 20.04.2018
Laufzeit: unbegrenzt (Kündigungsrecht zum 20.04.23)
Zinszahlung 20.04
Börsennotierung:
Freiverkehr Börse München

Weitere Informationen
<https://www.gre-etp.de/>

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 17.12.20 (10:52 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 17.12.20 (14:00 Uhr)

Unternehmensprofil

Branche: Finanzierung von Immobilien

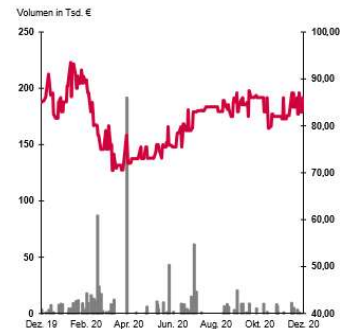
Fokus: Wohnimmobilien Deutschland

Mitarbeiter: 3

Gründung: 2012 (Unternehmensgruppe)

Firmensitz: Luxemburg

Branche: Finanzierung von Immobilien



Die German Real Estate Capital S.A. ist ein Unternehmen der im nordbayerischen Bayreuth beheimateten German Real Estate Immobilien Gruppe. Die exklusive Investment-Zweckgesellschaft verantwortet die Emission des German Real Estate ETP sowie die Veranlagung des Emissionserlöses in Immobilienobjekten mit Schwerpunkt Wohnen. Sitz der German Real Estate Capital S.A. ist Luxemburg. Die Emissionsgesellschaft wird durch den Verwaltungsrat vertreten. Hervorgegangen ist die Unternehmensgruppe im Jahre 2012 aus einem Family Office und einer Familienstiftung, die schon seit über 30 Jahren ein ertragsorientiertes Wohnimmobilien-Portfolio besitzt und bewirtschaftet. Beraten wird die German Real Estate Capital S.A. durch die ebenfalls in Bayreuth ansässige Sachwert Capital Management GmbH, welche ebenso der Unternehmensgruppe angehört und heute die Kompetenzen des Family Office in sich vereinigt. Das Immobilien-Portfolio, welches u.a. durch das German Real Estate ETP refinanziert ist, umfasst derzeit 46 Objekte, unterteilt in Bestands- und Handelsobjekte. Dabei handelt es sich um marktgängige und werthaltige Wohnimmobilien mit Schwerpunkt Deutschland.

in Mio. €	GJ 2020e*	GJ 2021e*	GJ 2022e*	GJ 2023e*
Umsatzerlöse	32,69	45,97	44,22	43,09
davon Mieterlöse	1,14	1,21	1,28	1,31
davon Verkaufserlöse	31,55	44,76	42,94	41,78
EBITDA	5,95	10,62	9,52	10,52
Zinsaufwand	1,39	1,60	1,59	1,21

* Pro-Forma Konsolidierung der Objektgesellschaften

Bonitätskennzahlen

EBITDA-Zinsdeckung	4,27	6,63	5,98	8,66
Total Debt/EBITDA	5,72	3,24	3,54	1,98
Risk Bearing Capital	38,7%	44,6%	49,6%	65,6%
FFO/Total Debt	9,5%	18,5%	16,6%	31,6%

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

22.06.2020: IC / stark überdurchschnittlich attraktiv

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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“

Entwicklung des Handelsportfolios voll im Plan, Neues umfangreiches Objektvolumen gesichert, German Real Estate-ETP weiterhin „stark überdurchschnittlich attraktiv“

Die German Real Estate Capital S.A. ist eine Emittentin einer Schuldverschreibung, die unter der Bezeichnung ETP (Exchange Traded Product) seit dem 20.04.2018 vertrieben wird. Die Mittel des mit einem Kupon in Höhe von 3,0 % ausgestatteten Wertpapiers werden über die Gesellschaft German Real Estate Immobilien GmbH an Immobilienobjekt-Gesellschaften weitergeleitet und dienen auf dieser Ebene als eigenkapitalersetzendes Fremdkapital. Die Anleihegläubiger investieren damit indirekt in ein aus Bestands- und Handelsimmobilien umfassendes Portfolio, womit ein grundsätzlich hoher Sicherheitsaspekt vorliegt.

Aufgrund der Gesellschaftsstruktur liegt für die Anleihegläubiger bzw. Zeichner des German Real Estate ETP eine mittelbare Abhängigkeit zur Entwicklung der Objektgesellschaften vor. Dies ist insbesondere damit begründet, da das in den Objektgesellschaften gebündelte Bestands- und Handelsportfolio der German Real Estate-Gruppe die Basis für die Zinszahlungen darstellt. Im Rahmen des vorliegenden Updates ist es unser Ziel, einen Überblick über die jüngste Entwicklung bei den wichtigsten Objekten der German Real Estate zu geben. Als Vergleichsmaßstab ziehen wir dabei unsere Credit Researchstudie (Initial Coverage) heran, die zum 22.06.2020 veröffentlicht wurde (link zur Studie: <http://www.more-ir.de/d/21109.pdf>).

Entwicklung Handelsportfolio

Dabei haben wir als Grundlage unserer Prognosen, die eine hohe Zahlungsfähigkeit der Objektgesellschaften dargestellt haben, eine Objektaufteilung nach Bestands- und Handelsportfolio vorgenommen. Das Handelsportfolio umfasste zum Studienzeitpunkt 22 Liegenschaften, die sich sowohl aus Neubau- als auch aus denkmalgeschützten Sanierungsobjekten zusammengesetzt hat. Mit Bezug auf den von uns erwarteten Fertigstellungszeitpunkt liegt derzeit folgende Zielerreichung vor:

Standort	Art	Fläche in qm	Investitionsvolumen in Mio. €	Geplanter Verkaufszeitpunkt*	Aktueller Stand	
Basel (Pfeffingen; CH)	Neubau	765	5,30	Ende 2020	fast vollständig verkauft	✓
Basel (Oberwill; CH)	Neubau	700	6,00	Anfang 2022	im Plan	✓
Santa Ponsa (Mallorca, ES)	Neubau	350	2,80	Ende 2021	im Plan	✓
Santa Ponsa (Mallorca, ES)	Neubau	450	3,30	Ende 2020	leichte Verzögerung	
Chemnitz (Weststr.)	Denkmal	1.447	4,10	Ende 2020	verkauft	✓
Dresden (Oederaner Str.)	Denkmal	1.582	4,41	Mitte 2020	verkauft	✓
Glauchau (Westfalenweg)	Denkmal	3.031	5,95	Ende 2020	verkauft	✓
Magdeburg (Editharing)	Denkmal	1.485	5,20	Ende 2020	verkauft	✓
Leipzig (Otto-Schmiedt-Str.)	Neubau	985	4,05	Ende 2022	im Plan	✓
Chemnitz (Umlandstr.)	Denkmal	830	2,33	Ende 2021	im Plan	✓
Leipzig (Ostheimstr.)	Denkmal	8.284	30,00	Ende 2021 – Ende 2023	Hohe Nachfrage, leicht über Plan	✓
Zwenkau (Goethestr.)	Bestandsobjekt	2.831	4,00	Ende 2020	verkauft	✓
Chemnitz (Neefestr.)	Bestandsobjekt	646	0,90	Ende 2020	verkauft	✓
Halle (Dryander Str.)	Bestandsobjekt	537	0,95	Ende 2020	Teilverkauf	✓
Markranstädt (Marienstr.)	Bestandsobjekt	523	0,78	Ende 2020	im Verkauf	✓
Gesamt		24.446	80,06			

Quelle: German Real Estate Capital S.A.; GBC AG; *zum Zeitpunkt der Initial Coverage-Studie (22.06.2020)

Trotz der Corona-Einschränkungen war die Gesellschaft in der Lage, die Fertigstellungstermine einzuhalten und die geplanten Verkäufe größtenteils umzusetzen. Dies ist umso bemerkenswerter, wenn berücksichtigt wird, dass Verzögerungen bei der Immobilienprojektierung, auch ohne Krisenszenarien typisch sind.

Das in unserer Initial Coverage-Studie besonders beschriebene größte Projekt der Gesellschaft in Leipzig (Ostheimstr.) erfreut sich einer sehr hohen Nachfrage und sowohl die Verkaufsbemühungen als auch die Fertigstellung liegen derzeit über Plan. Hierbei handelt es sich um mehrere in Leipzig gelegene leerstehende Denkmal-Objekte, für die bis 2023 umfangreiche Renovierungs- und Modernisierungsarbeiten erfolgen. Wie dies bei Denkmalobjekten üblich ist, wird hier eine Vorabveräußerung erfolgen, da nur dadurch die steuerliche Anrechnung der Renovierungsmaßnahmen vom Erwerber möglich ist. Für die German Real Estate bedeutet dies, dass bereits vorab ein wesentlicher Teil der Finanzierung über die Erwerberraten abgedeckt ist und frühzeitig eine hohe Kalkulationssicherheit besteht.



Neue Investitionen

Zum Studienzeitpunkt umfasste die Finanzierung des Handelsportfolios Bankkredite in Höhe von ca. 14 Mio. €, Schuldscheindarlehen in Höhe von ca. 11 Mio. € sowie ETP-Mittel in Höhe von ca. 10 Mio. €. Mit der erfolgreichen Objektveräußerung geht die Freigabe der beim Schuldscheindarlehen sowie beim ETP nicht zweckgebundenen Finanzierungsmittel einher, was die Möglichkeit zur Finanzierung neuer Projekte eröffnet. Wir hatten für die kommenden Geschäftsjahre in diesem Zusammenhang die Investition in neue Projekte in einem Gesamtvolumen von über 40 Mio. € unterstellt. Gemäß Unternehmensangaben wurde diese Erwartung jedoch deutlich übertroffen. Im Bereich der Handelsimmobilien wurden insgesamt fünf neue Projekte bzw. Projektrechte erworben, die bei Fertigstellung insgesamt ein Projektvolumen in Höhe von ca. 125 Mio. € haben werden. Da es sich hier sowohl um Sanierungsprojekte aber auch um komplette Neuerichtungen geht, ist das anfängliche Investitionsvolumen noch vergleichsweise niedrig. Insgesamt sollen im Rahmen der neuen Projekte ca. 450 Wohneinheiten in Erfurt, Regensburg, Glauchau, Zwickau und Bayreuth entstehen. Die German Real Estate-Gruppe nutzt dabei das aktuelle noch günstige Marktumfeld, welches auch künftig von steigenden Immobilienpreisen und von niedrigen Finanzierungskosten geprägt sein dürfte, um sich attraktive Projekte für die kommenden Geschäftsjahre zu sichern.

Entwicklung Bestandsportfolio

Das Bestandsportfolio der German Real Estate-Gruppe umfasst die Objekte, für die eine langfristige Halteabsicht besteht und die im Rahmen der Vermietungserlöse einen stetigen und planbaren Cashflow zur Bedienung des Finanzaufwandes (darunter auch des ETP) liefern. Insgesamt beläuft sich die Soll-Miete auf über 1,4 Mio. €, was einer

Mietrendite in Höhe von 5,7 % entspricht. Aufgrund zum Teil derzeit noch stattfindender Renovierungsmaßnahmen errechnete sich ein flächenbezogener Leerstand in Höhe von 24,6 %. Nach Unternehmensangaben haben sich die Renovierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen plangemäß entwickelt, so dass die von uns unterstellte leichte Reduktion des Leerstandes zum Jahresende hin erreicht werden dürfte. Darüber hinaus hat das Management die aktuell günstigen Finanzierungsbedingungen zur Umfinanzierung von einigen Bestandsobjekten in Glauchau und Chemnitz genutzt, was einen besseren Cashflow nach sich ziehen dürfte.

Der German Real Estate-ETP

German Real Estate S.A.-Schuldverschreibungen	
Produktbezeichnung:	German Real Estate ETP (Exchange Traded Product)
WKN / ISIN:	A19XLE / DE000A19XLE6
Kupon (feste Komponente):	3,0 % p.a.
Kupon (variable Komponente):	bis zu einer Maximalverzinsung von 10,0 %, abhängig vom Jahresüberschuss der Emittentin
Nennwert je Schuldverschreibung:	10,00 €
Mindestanlage:	1.000 €
Volumen:	Bis zu 30,00 Mio. €
Emissionstag	20.04.2018
Laufzeit:	unbegrenzt, es besteht ein ordentliches Kündigungsrecht zum Ablauf 20.04.2023
Zinszahlung:	jährlich am 20.04.
Ausgabekurs:	100 %
Börsennotierung:	Freiverkehr der Börse München
Weitere Informationen	https://www.gre-etp.de/

Quelle: German Real Estate Capital S.A.

Bei der zum 20.04.2018 von der German Real Estate Capital S.A. begebenen Schuldverschreibung handelt es sich um ein börsennotiertes festverzinsliches Wertpapier. Grundsätzlich ist dieses aufgrund der typischen Ausgestaltungsmerkmale sowie des festen Zinskupons von jährlich 3,0 % mit einer klassischen Anleihe vergleichbar, aufgrund der unbefristeten Laufzeit des Wertpapiers sowie der möglichen zusätzlichen gewinnabhängigen variablen Verzinsungskomponente weist das Wertpapier jedoch auch Charakterzüge eines Genussrechtes auf. Bei einem geplanten Volumen von bis zu 30,00 Mio. € beläuft sich das derzeit ausstehende Volumen auf 19,4 Mio. €.

Die Verzinsungskomponente umfasst einen fixen, jeweils am 20.04. jährlich zahlbaren Kupon von 3,00 %. Neben der festen Verzinsung enthalten die Anleihen eine mögliche variable Verzinsung, deren Grundlage der Jahresüberschuss im Einzelabschluss der Emittentin ist, womit eine Abhängigkeit von der Entwicklung der Objektgesellschaften vorliegt. Die Summe aus fester Verzinsung und variabler Ausschüttung liegt bei maximal 10,0 %. Sofern in einer Berichtsperiode kein Jahresüberschuss erwirtschaftet wird, erhalten Anleger die feste Verzinsung von 3,00 %.

Ein börsentäglicher Handel findet an den Börsen München, Frankfurt, Berlin und über Tradegate statt. Die Schuldverschreibungen sind zudem mit einem ordentlichen Kündigungsrecht durch die Gläubiger ausgestattet. Nach Ablauf der Mindestlaufzeit von 60 Monaten wird damit eine Kündigung durch die Gläubiger erstmals zum 20.04.2023 wirksam. Die Kündigungsfrist beträgt 18 Monate zum Ablauf des 31. Dezember eines jeden Jahres.

Wir behalten unsere bisherige Einschätzung unverändert bei und vergeben weiterhin das Rating „stark überdurchschnittlich attraktiv“, was gemäß unserem Bewertungsschlüssel 5 von 5 GBC-Falken bedeutet.

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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

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