

-----  
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“  
-----

## **06.08.2024 - GBC Managementinterview mit Heike Barth, Vorstand der STINAG Stuttgart Invest AG**

Unternehmen: STINAG Stuttgart Invest AG<sup>5a,11</sup>

ISIN: DE0007318008

Analysten: Matthias Greiffenberger; Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 12,90 € (Stuttgart 05.08.2024; 12:45 Uhr)

Kursziel: 26,00 €

Rating: KAUFEN

Datum (Uhrzeit) der Fertigstellung: 05.08.2024 (13:00 Uhr)

Datum (Uhrzeit) der ersten Veröffentlichung: 06.08.2024 (09:30 Uhr)

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte ab Seite 5

### ***"Wir achten auf eine angemessene Dividendenpolitik, die zum einen die Aktionäre an dem Geschäftserfolg beteiligt."***

Die STINAG Stuttgart Invest AG fungiert als Immobilien-Holding. Durch Diversifizierung in verschiedene Immobilien-Assetklassen wie Geschäftshäuser, Büro-, Hotel-, Senioren-, Pflege- und Gesundheitsimmobilien sowie Wohn- und Light Industrial-Immobilien sichert die STINAG ihre nachhaltige Substanz- und Ertragskraft. Das Immobilienportfolio konzentriert sich auf den süddeutschen Raum, insbesondere Stuttgart und Baden-Württemberg, und hat einen Verkehrswert von rund 560 Mio. Euro mit stillen Reserven von etwa 275 Mio. Euro. Angesichts der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 200 Mio. Euro besteht unseres Erachtens erhebliches Bewertungs-Upside-Potenzial.

### **GBC AG: Wie würden Sie das Geschäftsmodell der STINAG Stuttgart Invest AG beschreiben, und welche zentralen Strategien verfolgen Sie derzeit, um langfristiges Wachstum zu sichern?**

**Heike Barth:** Wir als ein mittelständisches Immobilienunternehmen konzentrieren uns auf das Assetmanagement unserer Bestandsimmobilien, auf Projektentwicklungen inklusive Revitalisierungen, den Erwerb von neuwertigen sowie vollvermieteten Objekten und Forward Deals in den Assetklassen Senior-Living, Senioren- und Pflegeimmobilien, Ärztehäuser / Gesundheitszentren wie auch Geschäftshäuser – alles in Toplagen – im gewerblichen Bereich und in geringerem Umfang im Bereich Wohnimmobilien.

Zentrales Ziel unseres strategischen Handelns ist die Sicherung eines langfristigen Wachstums. Grundlage hierfür ist unser risikodiversifiziertes Portfolio und damit die Beachtung einer ausgewogenen Projektrevitalisierungs- und Bestandskaufpipeline. Dabei liegt die Investmentregion in der Stuttgarter City, Großraum Stuttgart, Baden-Württemberg sowie Bayern, in Ausnahmefällen in anderen südlichen Bundesländern, wie aktuell die Wohnprojektentwicklung Bickenbach. Die Größenordnungen unserer Einzelinvestitionsvolumen bewegen sich in der Regel zwischen 10 Mio. Euro und 45 Mio. Euro. Nach aktuellen Marktgegebenheiten liegt die Zielrendite bei 5 % aufwärts, bei Objekten in zukunftsorientierten strategischen Assetklassen kann sich diese auch leicht darunter bewegen. Wir orientieren uns bei unseren Immobilien stets auf Vollvermietung, so dass die Leerstandsquote nie über 1 % bis 1,5 % liegen darf, ausgenommen hiervon sind natürlich Bestandsobjekte, die sich gerade in einer Revitalisierung befinden. Auf Basis der

Investments sowie der indexierten Miet- und Pachtverträge sollte bei den Mieterlösen eine jährliche Steigerung von rund 5 % erreicht werden. Bei unseren Immobilieninvestitionen steuern wir in der Regel Fremdkapital in angemessener Höhe bei, wobei der bilanzielle Fremdkapitalanteil bei maximal 40 % bis 45 % liegen muss.

Dieses strategische Geschäftsmodell kann man zusammenfassend wie folgt beschreiben: Unsere Immobilienbestandshaltung sowie unsere Immobilieninvestments sind geprägt von einem vorausschauenden soliden Wirtschaften unter Beachtung einer klaren zukunftsorientierten Risikosteuerung und einer angemessenen risikooptimierten Ergebnis-, Finanz- und Vermögenssituation. Dieses Geschäftsmodell leben wir seit Jahrzehnten, unabhängig davon, ob sich der Immobilienmarkt in einer Hype-Phase befindet oder massiv belastet ist, wie nunmehr schon seit zwei Jahren. Aber genau diese doch konstante Strategieverfolgung, mit frühzeitiger Weichenstellung einzelner strategischer Parameter, macht es deutlich, dass wir gut durch die diversen Krisen gekommen und stabil für die Zukunft ausgerichtet sind.

**GBC AG: Die STINAG besitzt ein diversifiziertes Immobilienportfolio. Welche Kriterien nutzen Sie bei der Auswahl und Bewertung neuer Investitionsprojekte?**

**Heike Barth:** Neben der Einhaltung der zuvor genannten Strategiekriterien achten wir darauf, dass schon zu einem frühen Zeitpunkt die aktuellen sowie künftigen Markterfordernisse berücksichtigt werden, die Mieterstruktur zukunftsorientiert ausgerichtet ist und die Finanzierungen langfristig zinsgünstig gesichert sind.

Des Weiteren ist die Grundlage für die Entscheidung eines Objektkaufs sowie einer Projektentwicklung unser sogenannter „Stresstest“. Dabei müssen die Wirtschafts- und Finanzkennzahlen der betroffenen Immobilie, hierzu zählen das Investitionsvolumen, die Renditesituation, Ergebnis und Cashflow, das Verhältnis von Fremdkapital- und Eigenkapitaleinsatz, der Kapitaldienst sowie die mittelfristige Substanz- und Werthaltigkeit, auch bei negativ veränderten Marktbedingungen in Bezug auf Zins, Mietpreis und Baukostenentwicklung standhalten.

Spekulative Geschäftsmodelle, die mit hohen Risiken verbunden sind und damit eine aggressive Wachstumsstrategie darstellen, wurden und werden von uns nicht verfolgt.

**GBC AG: Die STINAG hat in den letzten Jahren eine stabile finanzielle Performance gezeigt. Was sind die Haupttreiber für diese Stabilität und wie planen Sie, diese in der Zukunft aufrechtzuerhalten?**

**Heike Barth:** Unsere stabile finanzielle Performance basiert auf dem Erfüllen des eben genannten Stresstests. Haupttreiber für eine stabile Entwicklung in der Zukunft ist eine langfristige Zinssicherung für das einzusetzende Fremdkapital sowie ein weiterhin angemessen hoher Eigenkapitaleinsatz. Des Weiteren achten wir auf eine angemessene Dividendenpolitik, die zum einen die Aktionäre an dem Geschäftserfolg beteiligt, zum anderen aber auch die Eigenkapitalsituation weiter stärkt. Dies vor allem in den Zeiten der seit nunmehr zwei Jahren vorhandenen Marktumbrüche. Genau diese stabile finanzielle Performance, basierend auf unserem soliden Immobilien- und Investmentmanagement, wird auch äußert positiv in der Bankenwelt wahrgenommen.

**GBC AG: Welche Wachstumspläne verfolgen Sie in den nächsten fünf Jahren und welche neuen Märkte oder Segmente sind besonders interessant für Sie?**

**Heike Barth:** Unser Hauptaugenmerk liegt in den Immobiliensegmenten Senior-Living, Pflege- und Gesundheitsimmobilien (keine Kliniken) sowie Mixed-use-Objekte (Büro,

Wohnen, Praxen, Nahversorgung, Sozialeinrichtungen z. B. Kitas). Gerade die Segmente „Senior Living / Betreutes Wohnen“ sowie „Gesundheitsimmobilien“ wollen wir zukunftsgerichtet neu erschließen. Hintergrund hierfür sind zukunftsgerichtete Bedarfskriterien wie die demografische Entwicklung, die Rahmenbedingungen wie die heutigen aber auch künftigen „Silver Ager“ eigenbestimmt leben wollen, die Situation der Pflegeeinrichtungen in Deutschland sowie deren künftigen Finanzierbarkeit. Zudem werden sogenannte „Ärztelhäuser“ im Kontext der Krankenhausreform des Bundes in allen Regionen, ob Stadt oder Land immer wichtiger.

Es ist das Ziel, in den kommenden drei Jahren in diesen Assetklassen verstärkt in neuwertige und langfristig vollvermietete Bestandsobjekte mit einem Volumen von 60 Mio. Euro bis 70 Mio. Euro zu investieren. Für unsere aktuellen Eigenentwicklungen von vier Geschäftshäusern in der Stuttgarter City sowie die Wohnprojektierung Bickenbach werden wir bis Ende 2026 ein Gesamtvolumen von rund 75 Mio. Euro investieren.

**GBC AG: Können Sie uns einige der bedeutendsten aktuellen Projekte der STINAG vorstellen und erklären, wie diese zur Wertschöpfung des Unternehmens beitragen?**

**Heike Barth:** Wie ich ja bereits erwähnte, haben wir derzeit fünf Projektierungen in der Planungs- oder Realisierungsphase, davon drei Revitalisierungen von Bestandsimmobilien sowie eine komplette Neuentwicklung auf dem Grundstück eines Bestandsobjektes, allesamt Gewerbeobjekte in der Stuttgarter City gelegen, sowie eine Wohnprojektierung, die wir im Rahmen eines Forward-Deals in der Fertigstellungsphase haben.

Betrachten wir zunächst das an einem erstklassigen Standort gelegene Bestandsobjekt Tübinger Straße 6 / Kleine Königsstraße 1, das wir Anfang Januar 2023 mit dem Ziel einer kompletten Revitalisierung erworben haben. Das im Jahr 1911 erbaute Geschäftshaus wird mit seinen sechs oberirdischen Geschossen sowie einem Untergeschoss neu ausgerichtet. Dabei entstehen in den Obergeschossen 1 bis 5 rund 2.500 m<sup>2</sup> modernst ausgestattete und flexible Büro- und/oder Praxisflächen, aufteilbar je Ebene in zwei Mieteinheiten zwischen 200 m<sup>2</sup> und 400 m<sup>2</sup>, sowie zwei Retailflächen im Erdgeschoss. Die Entmietung des Gebäudes ist abgeschlossen, seit Anfang August erfolgt der Innenabriss, die Baugenehmigung für die Neuausrichtung wird im Spätsommer / Frühherbst 2024 erwartet, Mitte 2026 sollte die Revitalisierung fertiggestellt sein. Zur Wertschöpfung trägt dieses Objekt mit einer Rendite von ca. 5 % auf Basis von Mieterlösen in Höhe von rund 1,1 Mio. Euro und einer langfristig gesicherten Finanzierung und damit einem angemessenen Free-Cashflow bei.

Ein weiteres Objekt ist ebenfalls in der Tübinger Straße gelegen, das Haus 17b. Dieses urban gelegene denkmalgeschützte Gebäude wird ebenfalls einer kompletten Revitalisierung unterzogen und als Geschäfts- und Wohnhaus mit rund 2.600 m<sup>2</sup> Mietfläche ausgerichtet. Insgesamt entstehen 14 nach modernsten Standards ausgestattete Wohnungen, im Erd- und 1. Obergeschoss flexibel aufteilbare Büro-/Praxiseinheiten. Die Fertigstellung ist für Herbst 2026 geplant. Lage, Ausrichtung, langfristige Finanzierung sowie die Renditesituation tragen zu einem weiteren Ausbau der Werthaltigkeit des Immobilienportfolios des STINAG-Konzerns und damit der Wertschöpfung bei.

Zur Risikodiversifikation unseres Immobilienportfolios können wir im letzten Quartal 2024 die Wohnbauprojektierung nahe Darmstadt in unserem Bestand übernehmen. Das Wohnensemble mit 74 Wohnungen und drei Gewerbeeinheiten wird zu einem Ausbau der Nutzflächen in der Assetklasse Wohnen um rund 7.300 m<sup>2</sup> führen. Eine Vollvermietung sollte ab Mitte 2025 erreicht werden können, eine gesicherte Mietgarantie des Projektentwicklers über 17 Monate liegt vor. Die verkehrsgünstige Lage in der starken

Wirtschaftsregion, die hochwertige Ausstattung der jeweiligen Gebäude und damit der Wohnungen führen ab 2026 erstmals zu ganzjährigen Mieteinnahmen von rund 1,5 Mio. Euro.

**GBC AG: Die Finanzierung von Immobilienprojekten ist oft komplex. Welche Finanzierungsstrategien verfolgt die STINAG, um ihre Projekte erfolgreich umzusetzen?**

**Heike Barth:** Kurz zusammengefasst bedeutet dies, dass wir bereits frühzeitig Finanzierungsgespräche mit Banken führen, wobei wir bei unserer Hauptbank ein hohes Finanzierungsvolumen gesichert haben. Unsere Finanzierungsvorhaben sind und werden langfristig zinsgesichert. Das Fremdkapital-/Eigenkapitalverhältnis liegt bei rund 40:60. Die Leistung des Kapitaldienstes und das Erreichen des Free-Cashflows muss unserem Stresstest auch bei negativ verlaufenden Marktbedingungen standhalten. Sicherlich ist es so, dass wir stets, aber gerade in der Phase relativ hoher Zinsen auf eine noch angemessenere Eigenkapitalquote achten und den Fremdkapitalanteil auf dem Niveau halten, dass das jeweilige Objekt in jeder Marktlage stabil hinsichtlich Ergebnis- und Cashflowentwicklung performen kann.

**GBC AG: Abschließend, welche Vision haben Sie für die STINAG Stuttgart Invest AG und welche Botschaft möchten Sie potenziellen Investoren mit auf den Weg geben?**

**Heike Barth:** Wie ich bereits eingangs erwähnt habe, verfügt der STINAG-Konzern über ein Immobilienportfolio mit einem aktuellen Marktwert von rund 560 Mio. Euro. Mit Realisierung der derzeitigen Projektentwicklungen bis Ende 2026 sollte sich der Portfoliowert vorsichtig bewertet auf deutlich über 600 Mio. Euro bewegen. Hinzu kommen die geplanten Bestandskäufe in den kommenden zwei bis drei Jahren; in die Assetklassen Senior Living / Betreutes Wohnen, Gesundheitsimmobilien sowie Mixed Use Gebäude wollen wir bis zu weiteren 80 Mio. Euro investieren.

Legt man den aktuellen Marktwert von rund 560 Mio. Euro zugrunde und bringt die Immobilienbuchwerte von 285 Mio. Euro (Stand: 31.12.2023) zum Abzug, so liegen die stillen Reserven vor Fremdkapitalanteil bei rund 275 Mio. Euro. Werden hiervon wiederum die Bankdarlehen von rund 154 Mio. Euro abgezogen, liegen die stillen Reserven bei rund 120 Mio. Euro und damit bei 8,10 Euro/Aktie.

Ein Vergleich mit der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 200 Mio. Euro zeigt eindeutig, welches Wertsteigerungspotenzial die STINAG-Aktie nach aktuellen Gegebenheiten der Ergebnis-, Vermögens- und Finanzkennzahlen aufweist. Unter Berücksichtigung der Perspektive hinsichtlich der Realisierung der aktuell laufenden Projekte, die zu einer deutlichen Steigerung von Umsatz, EBIT und Jahresüberschuss sowie Marktwert des Immobilienportfolios ab dem Jahr 2026 / 2027 führen werden, ergänzt um die weiteren vorgesehenen Investitionen in Bestandsobjekte in den kommenden zwei bis drei Jahren, wie bereits zuvor dargelegt, ist eine nochmalige Steigerung des Unternehmenswertes, der stillen Reserven gegeben. Hinzu kommt, dass dieses werthaltige und risikodiversifizierte Immobilienportfolio mit einer angemessenen Fremdkapitalquote von rund 27,5 % des Immobilienwertes bzw. 47 % der Bilanzsumme mit einem hohen Eigenkapitalanteil stabil langfristig finanziert ist.

Dies ist die Wert- und Ergebnisseite des STINAG-Konzerns. Zugleich bietet dieser Portfolioausbau aber auch die Chance auf eine stetige Verbesserung der Dividendenausüttungssituation in den kommenden Jahren.

**GBC AG: Vielen Dank für das Interview.**

## 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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (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.)

**§ 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:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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: <https://www.gbc-ag.de>

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