

NEWSUPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle, Niklas Ripplinger

Fertigstellung: 19.12.2024 (10:47 Uhr)

Erstveröffentlichung: 19.12.2024 (11:30 Uhr)

Index-Anleihe im Fokus:

DEAG Deutsche Entertainment AG*11: Hohes Umsatzwachstum – beschleunigt durch Akquisitionen und mehr Veranstaltungen

Die Anleihe der DEAG ist bereits seit letztem Jahr im GBC MAX enthalten und wird im Newsupdate genauer beleuchtet. Die Deutsche Entertainment AG (DEAG) ist ein führender Anbieter im Bereich Live-Entertainment in Europa. Seit ihrer Gründung im Jahr 1978 hat sich die DEAG als einer der bedeutendsten Veranstalter für Konzerte, Shows, Festivals und Events etabliert. Mit einem diversifizierten Portfolio, das Genres wie Rock, Pop, Klassik, Schlager, Comedy und Familienunterhaltung abdeckt, erreicht die DEAG jährlich Millionen von Besuchern. Das Unternehmen operiert in mehreren europäischen Märkten und arbeitet mit einem Netzwerk aus Tochtergesellschaften und Partnern, um hochkarätige Künstler und innovative Veranstaltungskonzepte zu präsentieren. Neben der Organisation und Durchführung von Events umfasst das Geschäftsmodell der DEAG auch den Ticketvertrieb über die hauseigene Plattform MyTicket, die eine direkte Verbindung zu den Konsumenten schafft.

Ende November 2024 hat die DEAG ihre Neunmonatszahlen für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 veröffentlicht. Hiernach konnte das Unternehmen seinen Umsatz um beachtliche 18,5% auf 252,80 Mio. € (VJ: 213,30 Mio. €) steigern. Allein im dritten Quartal stieg der Umsatz um 32,5% auf 120,10 Mio. € (VJ: 90,70 Mio. €). Dabei entwickelte sich vor allem das Segment „Entertainment Services“ besonders gut im Vergleich zum Vorjahr. Der Umsatz im Segment „Live Touring“ blieb demnach eher konstant.

Das ausgewiesene EBIT profitierte nicht von den Umsatzsteigerungen und weist nach neun Monaten ein operatives Ergebnis von -1,45 Mio. € (VJ: 5,66 Mio. €) auf und lag damit deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus, das mit einem deutlich positiven Ertrag abgeschlossen wurde. Der Ergebnisrückgang ist vor allem auf gestiegene Kosten für Veranstaltungen sowie höheren administrativen Kosten im Zusammenhang mit der Integration von Unternehmensakquisitionen aus dem letzten Jahr zurückzuführen. Zudem gab es Restrukturierungen in verschiedenen Tochtergesellschaften sowie auf Vorstandsebene.

Für das letzte Quartal des aktuellen Geschäftsjahres erwartet das DEAG-Management eine positive Umsatzentwicklung und damit eine Fortsetzung des Wachstumstrends. Im bereits angelaufenen vierten Quartal konnte die Gesellschaft einen Wachstumsimpuls hinsichtlich der Ausweitung ihrer internationalen Geschäftsaktivitäten setzen. So wurde im Oktober bekanntgegeben, dass die DEAG die Gesellschaft MC2 Live S.p.A. aus Italien übernimmt, um ihre Marktpräsenz in Europa weiter auszubauen.

Die starke Umsatzentwicklung und operative Ergebnisentwicklung nach der Bekanntgabe der Q3-Zahlen wirkte sich positiv auf die Kursentwicklung der DEAG-Anleihe aus. So konnte der Anleihekurs nach der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen spürbar zulegen und notiert derzeit auf rund 103,0%. Die Anleihe hat einen Kupon von 8,0% mit einer

derzeitigen effektiven Rendite von 6,18%. Zudem läuft die Anleihe bis zum 12.07.2026, woraus sich eine Restlaufzeit von 1,6 Jahren ergibt.

ISIN	Emittent	Laufzeit	Duration	Coupon	Effektivrendite
NO0012487596	DEAG Deutsche Entertainment AG	3 Jahre	1,36	8,00%	6,18%

Quelle: Comdirect.de

Newsflash zu den Anleihen im Index:

ABO Energy KGaA*¹¹:

Die ABO Energy KGaA reduziert ihre Prognose für das Jahresergebnis 2024 auf 20 bis 25 Mio. € und bestätigt die Markterwartung für das Geschäftsjahr 2025. Bislang hatte das Unternehmen eine Ergebnisspanne von 25 bis 31 Mio. € in Aussicht gestellt. Begründet wurde die Prognosereduzierung mit Verzögerungen bei der Errichtung und Veräußerung von schlüsselfertigen Wind- und Solarparks.

Adler Real Estate AG*¹¹:

Die Adler Group S.A. gibt den Verkauf ihrer 62,78%igen Beteiligung an der Brack Capital Properties N.V. an die LEG Immobilien SE bekannt. Der Verkauf spült einen Betrag in Höhe von 219,3 Mio. € in die Kassen der Adler Group S.A. Die Transaktion wird in zwei Stufen abgewickelt.

Air Baltic Corporation A.S.*¹¹:

Die lettische Fluggesellschaft airBaltic verzeichnete im Oktober neue Passagier- und Auslastungsrekorde. Die Airline beförderte 470.800 Passagiere und damit 11% mehr als im Vorjahr. Auch die Auslastung stieg um 5,7 Prozentpunkte auf 84,1%.

Branicks Group AG*¹¹:

Die Branicks Group AG hat den Verkauf eines Logistik-Centers in Hochheim mit knapp 20.000 qm an ein Joint Venture zwischen Pictet Alternative Advisors und Scantum DW GmbH vermeldet. Das Closing wird für das erste Quartal 2025 erwartet.

Eleving Group*¹¹:

Die Eleving Group zahlte am 29.11.2024 die ausstehenden nachrangigen Anleihen zurück. Damit ergeben sich jährliche Kosteneinsparungen von fast 2 Mio. € und eine weitere Verbesserung der Profitabilität der Gruppe.

Multitude Capital QYJ*^{7,11}:

Multitude Capital hat bekannt gegeben, dass der derzeitige CEO und Gründer als CEO zurücktritt, aber dennoch im Vorstand der Multitude und Multitude Bank verbleibt. Der bisherige CEO der Multitude Bank, Antti Kumpulainen, wird den Posten ab 1. Januar 2025 übernehmen.

Mutares SE & Co. KGaA*11:

Die Mutares SE & Co. KGaA hat im November die sechzehnte Übernahme des Jahres 2024 angekündigt. Der Konzern unterzeichnete eine Vereinbarung zum Erwerb des VR Road Logistic Business der staatlichen VR Group. VR Road Logistic wird das Segment Goods & Services von Mutares als neue Plattform-Investition in Finnland stärken. Die übernommene Gesellschaft hat im Jahr 2023 einen Umsatz von ca. 80 Mio. € erwirtschaftet.

PCC SE*11:

Die PCC SE plant den Bau und Betrieb einer Chloralkali-Anlage auf dem Gelände der Titandioxid (TiO₂)-Anlage von Chemours in DeLisle, Mississippi (USA). PCC und Chemours haben einen Chlor-Liefervertrag geschlossen, der bestimmten üblichen auf-schiebenden Bedingungen unterliegt. Die neue Anlage wird mit modernster Technologie die Energieeffizienz maximieren und eine jährliche Nennkapazität von bis zu 340.000 Tonnen erreichen, sobald die Anlage in Betrieb genommen wird.

The Platform Group AG*11:

The Platform Group AG hat bekanntgegeben, die Chronext Group, den größten Einzelhändler für Luxusuhren in Deutschland und eine der führenden Plattformen in Europa, zu übernehmen. Das Closing des Deals wird noch im Dezember 2024 erwartet. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

PORR AG*11:

Die PORR AG wurde vom rumänischen Transport- und Infrastrukturministerium mit dem Bau einer 5,8 km-langen Umfahrung des Bukarester Vororts Buftea beauftragt. Der Auftrag stellt eine wichtige Ergänzung der Transportinfrastruktur dar und ist einer von vielen Großaufträgen, den die PORR für das Ministerium abwickelt. Das Auftragsvolumen liegt bei ca. 56 Mio. €.

reconcept GmbH*11:

Die reconcept GmbH begibt im Jahr 2025 eine neue 6-jährige grüne Solar-Anleihe. Der Coupon beträgt 6,5% p.a. und ist ab sofort zeichenbar. Die neue Solar-Anleihe hat ein Emissionsvolumen von bis zu 10,0 Mio. € und dient der Finanzierung des Wachstums im deutschen Photovoltaik-Markt.

UBM Development AG*11:

Die UBM Development AG verkaufte eine nicht strategische Immobilie in Polen für 17,85 Mio. € an eine polnische Gesellschaft. Bei dem Projekt handelt es sich um ein Einkaufszentrum mit 57 bekannten Handelsketten und nationalen und lokalen Marken.

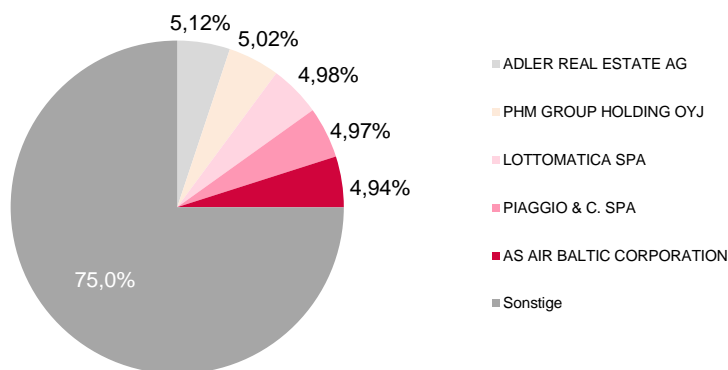
Performance und Zusammensetzung des GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

Historische Index-Entwicklung	2023	6 Monate	YTD 2024	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	-3,43%	5,28%	11,74%	+27,45%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 12.12.2024

Die größten Positionen des GBC MAX (nach Neuanpassung) stellen im Dezember 2024 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der PHM Group Holdings Oyj, der Lottomatica S.p.A., der Piaggio & C. S.p.A. und der Air Baltic Corporation A.S. dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt 25,0% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 75,0% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen und sonstigen Wertpapiere.

Top-5-Positionen GBC MAX



Quelle: GBC AG

Der durchschnittliche Coupon und die durchschnittliche Effektivrendite (auf Median-Basis) des aktuellen Portfolios betragen 6,13% bzw. 6,99%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 3,87 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	4,39	Stuttgart
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG	3,00%	8 Jahre	1,37	Frankfurt
XS2800678224	AIR BALTIC CORPORATION A.S.	14,50%	5 Jahre	4,67	Stuttgart
IT0005561367	BANCA IFIS S.P.A.	6,88%	5 Jahre	3,76	Stuttgart
IT0005584260	BANCA IFIS S.P.A.	5,50%	5 Jahre	4,21	Stuttgart
XS2388910270	BRANICKS GROUP AG	2,25%	5 Jahre	1,78	Frankfurt
NO0012487596	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG	8,00%	3 Jahre	1,58	Frankfurt
DE000A3510K1	DEUTSCHE ROHSTOFF AG	7,50%	5 Jahre	3,79	Frankfurt
DE000A3LL7M4	ELEVING GROUP	13,00%	5 Jahre	3,89	Stuttgart
FI4000561949	FISKARS OYJ	5,13%	5 Jahre	3,93	Frankfurt

DE000A383BH3	GROSS & PARTNER GRUNDSTÜCKSENT- WICKLUNGS. MBH	10,00%	4 Jahre	3,43	Stuttgart
XS2087647645	GRENKE AG	5,38%	unbegrenzt	unbegrenzt	Frankfurt
XS1689189501	GRENKE AG	9,72%	unbegrenzt	unbegrenzt	Frankfurt
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH	6,50%	5 Jahre	1,43	Frankfurt
DE000A351488	HEP SOLAR PROJEKT	8,00%	5 Jahre	3,95	Stuttgart
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERK- STOFFE GMBH	4,50%	5 Jahre	1,75	Frankfurt
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG	3,25%	7 Jahre	1,87	Frankfurt
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH	7,00%	5 Jahre	3,89	Frankfurt
NO0013168005	KARLSBERG BRAUEREI GMBH	6,00%	5 Jahre	4,39	Stuttgart
DE000A30V3F1	KATJES GREENFOOD GMBH & CO KG	8,00%	5 Jahre	2,96	Frankfurt
NO0012888769	KATJES INTERNATIONAL GMBH & CO KG	6,75%	5 Jahre	3,78	Frankfurt
XS2824640713	LOTTOMATICA S.P.A.	6,75%	7 Jahre	6,47	Stuttgart
NO0013149658	LR HEALTH & BEAUTY SE	11,02%	4 Jahre	3,23	Frankfurt
NO0013259747	MULTITUDE CAPITAL QYJ	10,45%	4 Jahre	3,54	Stuttgart
NO0012530965	MUTARES SE & CO. KGAA	12,20%	4 Jahre	2,30	Frankfurt
DE000A383C76	NEON EQUITY AG	10,00%	5 Jahre	4,45	Stuttgart
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG	4,00%	unbegrenzt	unbegrenzt	Frankfurt
DE000A351K90	PCC SE	5,00%	5 Jahre	3,55	Frankfurt
DE000A3510Z9	PCC SE	6,00%	5 Jahre	3,81	Frankfurt
XS2696224315	PIAGGIO & C. S.P.A.	6,50%	7 Jahre	5,82	Stuttgart
AT0000A39724	PORR AG	9,50%	unbegrenzt	unbegrenzt	Frankfurt
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.	6,50%	6 Jahre	2,95	Frankfurt
FI4000507876	PHM GROUP HOLDING OYJ	4,75%	3 Jahre	1,52	Stuttgart
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH	6,25%	6 Jahre	3,12	Frankfurt
DE000A30VMF2	SEMPER IDEM UNDER- BERG AG	5,50%	6 Jahre	3,82	Frankfurt
DE000A383FH4	SEMPER IDEM UNDER- BERG AG	5,75- 6,75%	6 Jahre	5,81	Stuttgart
NO0011129496	TEMPTON PERSONAL- DIENST. GMBH	4,75%	5 Jahre	1,91	Frankfurt
NO0013256834	THE PLATFORM GROUP AG	8,88%	4 Jahre	3,58	Stuttgart
AT0000A35FE2	UBM DEVELOPMENT AG	7,00%	4 Jahre	2,58	Frankfurt
SE0019892241	VERVE GROUP SE	10,96%	4 Jahre	2,28	Frankfurt
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG	4,00%	unbegrenzt	unbegrenzt	Frankfurt
AT0000A37249	WIENERBERGER AG	4,88%	5 Jahre	3,81	Frankfurt
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK HOLDING GMBH	5,00%	5 Jahre	1,39	Frankfurt

KW: 51 (2024)

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,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: 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

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,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: 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