



## **Researchstudie (Anno)**

### **MPH Mittelständische Pharma Holding AG**



**Starker Ergebnisanstieg durch positive Kursentwicklung der  
börsennotierten Beteiligungen;  
Kursziel erhöht**

**Kursziel: 6,18 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 12**

## MPH Mittelständische Pharma Holding AG \*5a,6a,7,11

### KAUFEN

Kursziel: 6,18 EUR

aktueller Kurs: 3,84  
07.06.2017 / Xetra / 10:40 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN/ST: DE000A0L1H32  
WKN/ST: A0L1H3  
Börsenkürzel/ST: 93M  
Aktienanzahl<sup>3</sup>/ST: 42,814  
Marketcap<sup>3</sup>: 164,41  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat/ST: 36,0 %

Transparenzlevel:  
Basic Board  
Marktsegment:  
Open Market  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Oddo Seydler

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 13

### Unternehmensprofil

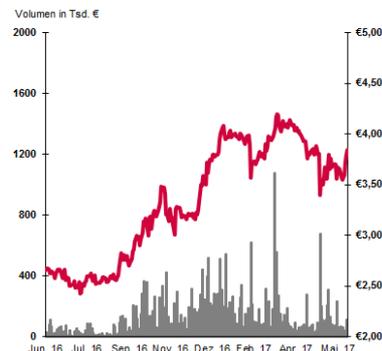
Branche: Gesundheitswesen  
Fokus: Pharma und medizinische Dienstleistungen

Mitarbeiter: 217 Stand: 31.12.2015

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Patrick Brenske, Dr. Christian Pahl



Die MPH Mittelständische Pharma Holding AG ist als ein in Berlin ansässiges Unternehmen auf die Bereiche Pharma und Patientenversorgung spezialisiert. Der strategische Fokus der Unternehmensgruppe liegt auf den Therapiegebieten „chronische Erkrankungen“ und „Ästhetik“. Es wird erwartet, dass diese Segmente an der zukünftigen Entwicklung des deutschen Gesundheitsmarktes partizipieren und entsprechendes Wachstum generieren. Über die börsennotierte Tochtergesellschaft HAEMATO AG wird dabei der Bereich patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel abgedeckt. Das Kliniksegment mit dem Geschäftsschwerpunkt Schönheitschirurgie ist in der Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG gebündelt. Seit dem Geschäftsjahr 2015 ist die CR Capital Real Estate AG neu in den MPH-Konsolidierungskreis einbezogen. Die MPH-Gruppe wird das Know-How der CR-Gruppe für den Aufbau von Gesundheitsimmobilien nutzen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Umsatz	226,84	219,25	262,89	0,05
EBITDA	14,22	12,75	18,34	7,92
EBIT	12,5	10,92	13,15	7,89
Jahresüberschuss	6,45	4,95	82,59	80,07

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,15	0,12	1,93	1,87
Dividende je Aktie	0,11	0,12	0,12	0,12

### Finanztermine

29.06.2017: Hauptversammlung  
31.08.2017: Halbjahresbericht 2017  
31.10.2017: 9M-Bericht 2017

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
20.03.2017: RS / 5,00 / KAUFEN  
07.12.2016: RS / 5,00 / KAUFEN  
05.09.2016: RS / 5,00 / KAUFEN  
12.07.2016: RS / 4,62 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die MPH Mittelständische Pharma Holding AG ist als Holdinggesellschaft an Unternehmen aus der Gesundheitsbranche und dem Immobilienbereich beteiligt. Über die Beteiligung HAEMATO AG wird dabei der Bereich der rezeptpflichtigen Arzneimittel abgedeckt. Die MPH-Tochtergesellschaft besitzt seit 2006 die Herstellererlaubnis nach § 13 AMG und unterliegt somit den Arzneimittelgesetzen der Europäischen Union. In den vergangenen Geschäftsjahren hat sich die HAEMATO AG besonders im Onkologie-Bereich sowie bei Therapiegebieten wie HIV, Rheumatologie sowie Urologie eine gute Positionierung erarbeitet. Über die zweite wichtige Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG wird der Bereich der ästhetischen Medizin und plastischen Chirurgie abgedeckt. Die M1 Kliniken AG ist eine Gruppe von Fachzentren für ästhetische Behandlungen mit der Konzentration auf medizinische Behandlungen und Schönheitsoperationen. Über die dritte Beteiligung, die CR Capital Real Estate AG, werden die wachstumsstarken Immobilienmärkte in Berlin, Leipzig und Dresden adressiert.
- Die operativen Kennzahlen der MPH Mittelständische Pharma Holding AG geben, nach der in 2015 vorgenommenen Umstellung auf die Bilanzierung nach Investment Entity (IFRS 10), die Börsenkursentwicklung der börsennotierten Beteiligungen wieder. Der Jahresüberschuss betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 80,07 Mio. €.
- Die Bewertungserträge werden nach der neuen Bilanzierung im Finanzergebnis dargestellt, so dass die MPH Mittelständische Pharma Holding AG ein Finanzergebnis in Höhe von 73,26 Mio. € ausweist. Im Finanzergebnis sind neben den Bewertungserträgen in Höhe von 72,22 Mio. €, Erträge aus Beteiligungen in Höhe von 7,48 Mio. € sowie relativ geringe Zinsaufwendungen in Höhe von 0,77 Mio. € und Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 6,00 Mio. € enthalten.
- Nachdem die drei Beteiligungen im Geschäftsjahr 2016 deutliche Kursgewinne verzeichnet hatten, kam es im ersten Quartal 2017 bei der M1 Kliniken AG zu einem leichten Kursrückgang in Höhe von -2,4 % sowie bei der CR Capital Real Estate AG zu Kursverlusten in Höhe von -5,2 %. Demgegenüber steht eine positive Kursentwicklung der HAEMATO-Beteiligung in Höhe von +3,3 %, insgesamt weist die MPH AG jedoch einen kleinen Periodenverlust in Höhe von 2,39 Mio. € auf. Es wird demnach ersichtlich, dass die operative Entwicklung der MPH AG von der Marktbewertung der drei Beteiligungen abhängt und daher auch gewissen Volatilitäten unterliegt.
- Die Bewertung der MPH Mittelständische Pharma Holding haben wir auf Grundlage einer Sum-of-Parts-Bewertung vorgenommen. Der Bewertungsansatz der drei wichtigsten Investments lässt sich dabei im Rahmen eines fairen Wertes (DCF-Bewertung) herleiten. Die jeweiligen fairen Werte haben wir im Rahmen bisheriger Researchstudien bei der HAEMATO AG (siehe Researchstudie vom 12.05.2017), bei der CR Capital Real Estate AG (siehe Researchstudie vom 01.06.2017) sowie bei der M1 Kliniken AG (siehe Researchstudie vom 11.05.2017) ermittelt.
- Der faire Wert je Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz derzeit auf 6,18 € (bisher: 5,00 €). Die Kurszielanhebung resultiert maßgeblich aus dem höheren Wertansatz der Beteiligungen, bei denen wir auf Basis der positiven Geschäftsaussichten jeweils eine Erhöhung der fairen Werte ermittelt hatten. Der MPH-Aktienkurs notiert mit 3,84 € deutlich unterhalb des ermittelten inneren Wertes und damit vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

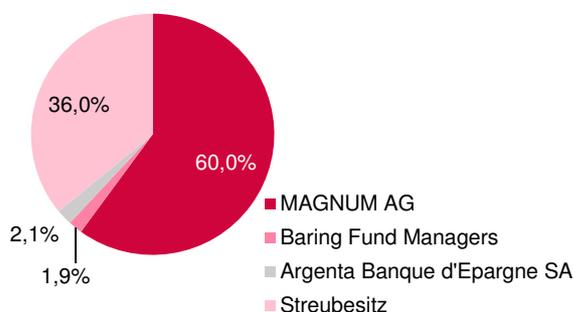
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Geschäftsstrategie .....	4
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>5</b>
Marktumfeld Parallelimporte und Generika .....	5
Marktumfeld ästhetische Medizin und plastische Chirurgie .....	5
Marktumfeld Immobilienentwicklung Berlin, Leipzig Dresden .....	6
<b>Geschäftsentwicklung 2016.....</b>	<b>7</b>
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2016.....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2016 .....	9
Entwicklung Q1 2017 .....	9
<b>Geschäftsentwicklung Investments.....</b>	<b>10</b>
HAEMATO AG .....	10
M1 Kliniken AG .....	10
CR Capital Real Estate AG .....	10
<b>Sum-of-Parts-Bewertung .....</b>	<b>11</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>12</b>

## UNTERNEHMEN

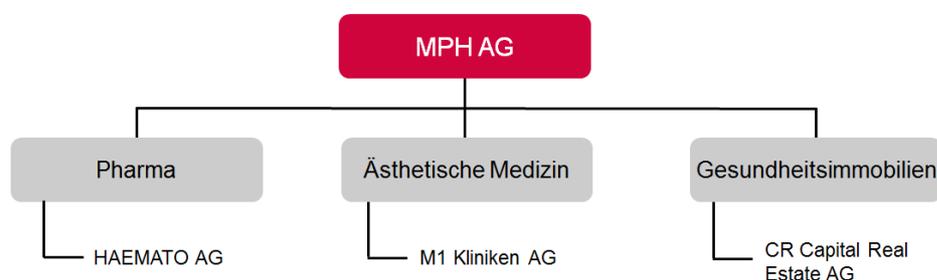
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MAGNUM AG	60,0 %
Baring Fund Managers	1,9 %
Argenta Banque d'Epargne SA	2,1 %
Streubesitz	36,0 %

Quelle: MPH AG; GBC AG



### Geschäftsstrategie



Quelle: MPH AG; GBC AG

Mit seinen Tochtergesellschaften weist die MPH Mittelständische Pharma Holding AG (kurz: MPH AG) eine umfangreiche Abdeckung relevanter Bereiche des Gesundheitsmarktes auf. Aufgrund der vergleichsweise hohen Umsatz- und Ergebnisbeiträge nimmt dabei das in der 50%igen Tochtergesellschaft gebündelte Pharma-Segment eine besondere Stellung innerhalb des MPH-Konzerns ein. In diesem Segment wird mit patentfreien und patentgeschützten Arzneimitteln ein hochregulierter Bereich der rezeptpflichtigen Arzneimittel abgedeckt. Die MPH-Tochtergesellschaft HAEMATO AG besitzt seit 2006 die Herstellererlaubnis nach § 13 AMG und unterliegt somit den Arzneimittelgesetzen der Europäischen Union. In den vergangenen Geschäftsjahren hat sich die HAEMATO AG besonders im Onkologie-Bereich sowie bei den Therapiegebieten wie HIV, Rheumatologie sowie Urologie eine gute Positionierung erarbeitet. HAEMATO investiert in den Aufbau von Eigenmarken in der Dermatologie. Hyaluronsäure für verschiedene Anwendungen und weitere Medizinprodukte sind künftig wichtige Bereiche für den pharmazeutischen Herstellbetrieb. Im Rahmen eines Direktvertriebes werden rund 3.500 Apotheken beliefert.



Durch die Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG wird der Bereich der ästhetischen Medizin und plastischen Chirurgie abgedeckt. Die M1 Kliniken AG ist eine Gruppe von Fachzentren für ästhetische Behandlungen mit der Konzentration auf medizinische Behandlungen und Schönheitsoperationen. Die M1 Kliniken AG besitzt durch die M1 Med Beauty Berlin GmbH eine Klinik in Berlin und bundesweit zwölf Fachzentren. Eine Tochtergesellschaft ist die M1 Aesthetics GmbH, mit dem Fokus auf der Entwicklung und Vermarktung pharmazeutischer, medizinischer und medizintechnischer Produkte für die ästhetische Chirurgie und kosmetische Dermatologie, so dass Synergien innerhalb des MPH-Konzerns gehoben werden.



Die CR Capital Real Estate AG ist eine weitere Beteiligung der MPH AG mit hohem Wachstumspotenzial.



## MARKT UND MARKTUMFELD

### Marktumfeld Parallelimporte und Generika

Die MPH-Beteiligung HAEMATO AG adressiert die Bereiche „Parallelimporte“ und „Generika“ und damit wachstumsstarke Teilsegmente der ohnehin von positiven Tendenzen geprägten Arzneimittelbranche. Insgesamt kletterten die Umsätze im deutschen Pharmamarkt zwischen 2007 und 2016 und damit in den vergangenen zehn Jahren um durchschnittlich jährlich 4,2 % und somit deutlich stärker als die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Ein wesentlicher Faktor für diese Entwicklung ist der demografisch bedingte zunehmende Anteil der arzneimittelverbrauchenden Bevölkerung. Auch künftig wird mit einer Fortsetzung dieses Trends gerechnet, welcher zudem von einem zunehmenden technologischen Fortschritt begleitet wird.

Analog zu dieser Entwicklung lässt sich bei den Arzneimittelausgaben durch die deutschen Krankenversicherungen eine ebenfalls hohe Wachstumsdynamik ersehen. Zwischen 2007 und 2015 legten die Arzneimittelausgaben um durchschnittlich jährlich 3,8 % zu. Um eine Entlastung bei den Gesundheitsausgaben umzusetzen, werden verschiedene Instrumente angewendet, wie etwa gesetzlich vereinbarte Herstellerzwangsrabatte, Apothekennachlässe oder eine vereinbarte Mindestimportquote bei Arzneimitteln.

Als Importeur von Arzneimitteln profitiert die HAEMATO AG in besonderer Weise von den tendenziell steigenden Ausgaben im Gesundheitsbereich und von den implementierten gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Kostenreduktion in diesem Bereich. In ähnlicher Weise verhält es sich mit dem zweiten Geschäftssegment der HAEMATO AG, dem Generikabereich. Auch bei diesem Arzneimittelsegment liegt primär der Einspargedanke zugrunde. Gemäß einer von der Gesundheitsberichterstattung des Bundes veröffentlichten aktualisierten Auswertung, liegen die Einsparpotenziale ausgewählter Generika gegenüber den Originalpräparaten im Durchschnitt bei 31 %. Vor diesem Hintergrund ist der bereits hohe Generika-Umsatzanteil an den Gesamtumsätzen der Arzneimittelbranche zu verstehen. Im Zuge eines sukzessiven Patentauslaufs bei Blockbuster-Produkten sowie vor dem Hintergrund der Einsparbemühungen waren Generika in 2015 für 35,6 % der Gesamtumsätze verantwortlich.

### Marktumfeld ästhetische Medizin und plastische Chirurgie

Die M1 Kliniken AG, als weitere MPH-Beteiligung, ist mit dem Fokus auf Schönheitsbehandlungen sowie auf Produkte und Dienstleistungen aus dem Schönheitsbereich in einem wachsenden Marktumfeld tätig. Neben einer allgemein höheren Bereitschaft für Schönheitsbehandlungen profitiert das Marktumfeld zum einen von einem technologischen Fortschritt, wodurch Behandlungen kostengünstiger angeboten werden können, sowie zum anderen von einer zunehmenden Ausgabebereitschaft für medizinische Behandlungen.

Deutschland belegt im internationalen Vergleich, gemessen an der Anzahl der Schönheitsbehandlungen, den sechsten Platz hinter den USA, Brasilien, Südkorea, Indien und Mexiko. Wird die vergleichsweise hohe Kaufkraft in Deutschland herangezogen, so lassen sich erhebliche Aufholpotenziale erkennen. Zumal der Anteil der Schönheitsbehandlungen an der Gesamtbevölkerung mit 0,8 % in Deutschland beispielsweise noch deutlich hinter den USA (1,3 %), Brasilien (1,2 %) oder Südkorea (2,3 %) liegt. Die ersten Aufholeffekte werden bereits anhand einer dynamischen Entwicklung bei den Schönheitsbehandlungen ersichtlich, welche in Deutschland alleine zwischen 2010 und 2015 um 72,2 % auf rund 620.000 zugelegt haben (Quelle: ISAPS: International Society of Aesthetic Plastic Surgery).

Ein wichtiger Aspekt bei der weiteren Marktentwicklung in Deutschland ist die tendenziell rückläufige Kostenentwicklung bei Schönheitsbehandlungen, vor allem vor dem Hintergrund, da dem Kostenfaktor eine hohe Relevanz zugesprochen wird. Gemäß einer von der DGÄPC (Deutsche Gesellschaft für Ästhetisch-Plastische Chirurgie) durchgeführten Befragung haben 56,6 % der Frauen und 53,3 % der Männer angegeben, dass die Kosten ein wichtiger Entscheidungsfaktor für eine ästhetische Behandlung sind.

Insofern ist die M1-Strategie mit der bereits erreichten Preisführerschaft vielversprechend, da hier davon auszugehen ist, neue Kundengruppen zu erreichen. Die aktuellen Angebotspreise des M1-Konzerns (zu finden unter [m1-beauty.de](http://m1-beauty.de)) liegen dabei bei allen Behandlungen zum Teil deutlich unterhalb der Marktpreise. Demnach liegt der Preis für eine Brustvergrößerung, eines der am häufigsten durchgeführten ästhetischen Eingriffe, bei der M1 Kliniken AG bei 2.400 €. Gegenüber dem Marktmittelwert in Höhe von 5.680 € (Quelle: [mybody.de](http://mybody.de)) ist die M1 Kliniken AG erheblich günstiger und positioniert sich damit in einem sehr attraktiven Segment, um an den hohen Wachstumspotenzialen der Schönheitsbranche zu partizipieren.

## **Marktumfeld Immobilienentwicklung Berlin, Leipzig Dresden**

Der regionale Fokus der CR Capital Real Estate AG liegt, gemäß aktueller Projektpipeline, auf den wachstumsstarken Regionen Berlin, Leipzig und Dresden. Grundsätzlich sind die Wohnimmobilienmärkte in Deutschland regionenübergreifend weiterhin von sehr positiven Tendenzen geprägt. Dazu gehört das unverändert niedrige Zinsniveau, die weiterhin stabile Konjunktur- und Arbeitsmarktlage sowie die fehlenden Anlagealternativen, wodurch sich eine insgesamt hohe Nachfrage nach Immobilieneigentum ergibt.

Die von der CR Capital Real Estate adressierten Metropolregionen weisen eine vergleichsweise hohe Marktdynamik auf. Zusätzlich zu den genannten gesamtwirtschaftlichen Trends liegt beispielsweise das Bevölkerungswachstum in Berlin zwischen 2011 und 2015 mit +5,8 % deutlich höher als der bundesdeutsche Durchschnitt. Sowohl in Leipzig (+11,6 %) als auch in Dresden (+4,5 %) sind ähnliche Tendenzen zu beobachten. Dieser skizzierten Entwicklung steht jedoch ein nur unzureichender Anstieg beim Wohnungsbestand gegenüber, so dass hier von einer nicht nachfragegerechten Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte gesprochen werden kann. Während in Berlin zwischen 2011 und 2015 der Gesamtbestand der Wohnungen um 1,7 % zugelegt hat, weist Leipzig einen Anstieg in Höhe von 1,5 % und Dresden in Höhe von 0,9 % auf. Diese Werte liegen jeweils deutlich unterhalb der Bevölkerungsentwicklung. Als Konsequenz hieraus ergeben sich deutliche Preisanstiege bei Wohneigentum. Innerhalb der letzten drei Jahre legten die Wohnungspreise (mittlere Wohnfläche von 80-120 qm) in Berlin um 33,2 %, in Leipzig um 50,4 % und in Dresden um 19,6 % jeweils deutlich zu.

Insofern ist die Strategie der CR Capital Real Estate AG, wonach der primäre Fokus auf dem Bauträgergeschäft gemäß dem „Develop & Sell“-Ansatz liegt, vielversprechend. Zumal sich die von der Gesellschaft adressierten Immobilienmärkte, bei weiterhin positiven Vorgaben, auch in den kommenden Jahren unverändert dynamisch präsentieren dürften. Sowohl die regional bedingten günstigen sozioökonomischen Faktoren als auch die derzeit hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien, vor dem Hintergrund fehlender Anlagealternativen, haben dabei tendenziell einen Nachfrageüberhang in den Metropolregionen Deutschlands (darunter Berlin, Leipzig, Dresden) zur Folge.

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2016

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2016

Die MPH AG hat zum Geschäftsjahresende 2015 eine Umstellung auf die Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 vorgenommen. Dadurch wird keine Konsolidierung der aktuellen Beteiligungsgesellschaften mehr vorgenommen, sondern es findet ein Wertansatz entsprechend der Börsennotierung und der Beteiligungsquote im Finanzvermögen statt. Mögliche Ergebnisbestandteile wie Dividendenzahlungen oder die Bewertung der Finanzanlagen sind ausschließlich im Finanzergebnis enthalten. Sowohl auf GuV-Ebene als auch beim Vermögensbild ergeben sich gegenüber der bisherigen Darstellung damit erhebliche Veränderungen, weswegen wir an dieser Stelle keine aussagekräftige historische Analyse vornehmen können.

Dementsprechend lässt sich der wirtschaftliche Erfolg der MPH AG ab dem Geschäftsjahresende 2016 ausschließlich anhand der Entwicklung des Finanzergebnisses messen. Das Finanzergebnis gibt dabei hauptsächlich die Börsenkursentwicklung der derzeit drei börsennotierten MPH-Investments wieder:

Investment	31.12.2015			31.12.2016		
	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert
M1 Kliniken AG	12,86 Mio.	5,34 €	68,66 Mio. €	12,73 Mio.	9,94 €	126,61 Mio. €
HAEMATO AG	11,80 Mio.	4,90 €	57,80 Mio. €	10,39 Mio.	6,44 €	66,88 Mio. €
CR Capital Re. Es. AG	10,11 Mio.	1,31 €	13,28 Mio. €	11,51 Mio.	1,90 €	21,85 Mio. €
<b>Gesamt</b>			<b>139,74 Mio. €</b>			<b>215,34 Mio. €</b>

Quelle: MPH AG; GBC AG

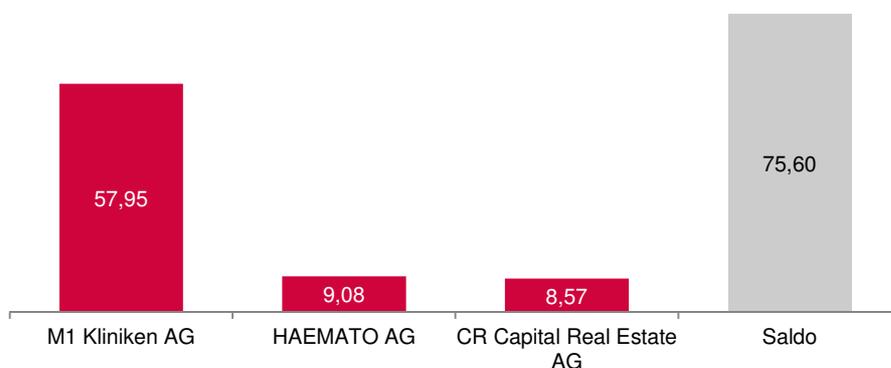
Insgesamt erhöhte sich der Kurswert der börsennotierten MPH-Investments signifikant von 139,74 Mio. € (31.12.15) auf 215,34 Mio. € (31.12.16). In erster Linie hat hier der Bewertungsansatz der **M1 Kliniken AG** beigetragen, welcher, ausgehend von einer nahezu unveränderten Anzahl an von der MPH AG gehaltenen Aktien, um 57,95 Mio. € zugelegt hat. Die Basis für diese Entwicklung bildet die innerhalb des vergangenen Geschäftsjahres um 86,2 % deutlich positive Aktienkursentwicklung der M1 Kliniken AG. Zusätzlich hierzu hat die M1 Kliniken AG in 2016 eine Dividendenausschüttung von 0,30 € je Aktie vorgenommen. Bezogen auf die zum Geschäftsjahresende 2016 gehaltenen Aktien bedeutet dies ein Dividendenertrag in Höhe von 3,82 Mio. €.

Auch die **HAEMATO AG**, als zweite große Beteiligung der MPH AG, verzeichnete einen deutlichen Anstieg des Kurswertes in Höhe 9,08 Mio. € auf 66,88 Mio. € (31.12.15: 57,80 Mio. €). Die Anzahl der von der MPH AG gehaltenen HAEMATO-Aktien wurde im vergangenen Geschäftsjahr um 1,40 Mio. Stück auf 10,39 Mio. Aktien (31.12.15: 11,80 Mio. Aktien) reduziert. Dieser Reduktion steht eine positive Kursentwicklung des HAEMATO-Aktienkurses von 4,90 € (31.12.15) auf 6,44 € (31.12.16) gegenüber, so dass sich letztlich ein Anstieg des Beteiligungswertes ergibt. Auch die HAEMATO AG verfolgt eine ausschüttungsfreundliche Dividendenpolitik. Bei einer Ausschüttung in Höhe von 0,30 € je Aktie dürfte die MPH AG einen Dividendenertrag von über 3,0 Mio. € erzielt haben.

Ebenfalls ein hoher Kursgewinn wurde mit dem Investment **CR Capital Real Estate AG** erzielt. Zwei Faktoren sind für den Gesamtanstieg in Höhe von 8,61 Mio. € verantwortlich. Einerseits wurde hier die Beteiligung um 1,40 Mio. Aktien aufgestockt. Andererseits legte der Aktienkurs der CR Capital Real Estate AG innerhalb des vergangenen Geschäftsjahres deutlich um 44,5 % auf 1,90 € (31.12.15: 1,31 €) zu.

Aus der positiven Kursentwicklung der drei Beteiligungen ergeben sich Bewertungserträge in Höhe von 75,60 Mio. €. Zudem dürften sich die Dividendenerträge auf 6,94 Mio. € belaufen haben.

**Veränderung der Beteiligungswerte der MPH-Investments (31.12.16 vs. 31.12.15)**

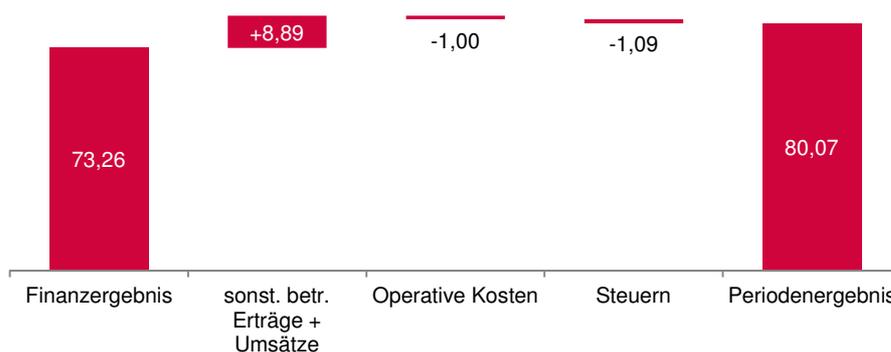


Quelle: MPH AG; GBC AG

Auf Basis des deutlichen Anstieg der Beteiligungswerte weist die MPH AG ein Finanzergebnis in Höhe von 73,26 Mio. € aus. Im Finanzergebnis sind neben dargestellten Bewertungserträgen auch Erträge aus Beteiligungen in Höhe von 7,48 Mio. € (Dividenden + Zinserträge), relativ geringe Zinsaufwendungen in Höhe von 0,77 Mio. € sowie Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 6,00 Mio. € enthalten.

Erträge aus der Zuschreibung von Finanzanlagen sowie aus der Bewertung der Beteiligungen werden auch innerhalb der sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 8,84 Mio. € erfasst. Insgesamt weist die MPH AG, bei einer sonst sehr schlanken Kostenstruktur, ein Periodenergebnis in Höhe von 80,07 Mio. €.

**Zusammensetzung des Periodenergebnisses (in Mio. €)**



Quelle: MPH AG; GBC AG

## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2016

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016
Eigenkapital	139,02	213,95
EK-Quote	92,0 %	92,9 %
Finanzanlagen (inkl. liquide Mittel)	150,89	230,27
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,26	14,09
Cashflow – laufende Geschäftstätigkeit	0,34	-4,77
Cashflow – Investition	-8,19	5,56
Cashflow – Finanzierung	2,17	-0,34

Quelle: MPH AG; GBC AG

Entsprechend der vorgenommenen Bilanzierungsumstellung wird die Vermögensseite der MPH-Bilanz vom Beteiligungsansatz der Investments dominiert. Gemäß der dargestellten Entwicklung weist die Gesellschaft dabei einen deutlichen Anstieg bei den Marktwerten der Finanzanlagen (inkl. nicht börsennotierte Beteiligungen) auf 219,82 Mio. € (31.12.15: 150,36 Mo. €) aus.

Diese ergebniswirksame Entwicklung findet sich über das Periodenergebnis auch im deutlichen Anstieg des Eigenkapitals auf 213,95 Mio. € (31.12.15: 139,02 Mio. €) wieder. Bei einer weiterhin hohen EK-Quote in Höhe von 92,9 % (31.12.15: 92,0 %) greift die Gesellschaft nur in geringem Umfang auf Fremdkapital zurück. Die zinstragenden Verbindlichkeiten kletterten durch die Aufnahme langfristiger Schuldscheindarlehen auf 14,09 Mio. € (31.12.15: 10,26 Mio. €).

Da das Finanzergebnis überwiegend aus nicht liquiditätswirksamen Marktwertveränderungen besteht, liegt der Cashflow naturgemäß deutlich niedriger als der IFRS-Gewinn. Folglich lag der operative Cashflow mit -4,77 Mio. € deutlich unterhalb des Periodenergebnisses. Die Gewinne, die im Zuge einer Veräußerung von Finanzanlagen realisiert und damit liquiditätswirksam werden, haben eine positive Auswirkung auf den Investitionscashflow.

Grundsätzlich werden die Investitionsaktivitäten den künftigen Finanzierungsbedarf der MPH AG bestimmen. Vom aktuellen Standpunkt aus ist die Gesellschaft problemlos in der Lage, den Liquiditätsbedarf (Personalaufwand, Zinsaufwand, Steuern) aus den laufenden Dividendeneinnahmen der börsennotierten Beteiligungen zu finanzieren.

## Entwicklung Q1 2017

Nachdem die drei Beteiligungen im Geschäftsjahr 2016 deutliche Kursgewinne verzeichnet hatten, kam es im ersten Quartal 2017 bei der M1 Kliniken AG zu einem kleineren Kursrückgang in Höhe von -2,4 % sowie bei der CR Capital Real Estate AG in Höhe von -5,2 %. Demgegenüber steht eine positive Kursentwicklung der HAEMATO-Beteiligung in Höhe von +3,3 %. Insgesamt weist die MPH AG jedoch einen Periodenverlust in Höhe von 2,39 Mio. € auf. Es wird demnach ersichtlich, dass die operative Entwicklung der MPH AG von der Marktbewertung der drei Beteiligungen abhängt und daher auch gewissen Volatilitäten unterliegt.

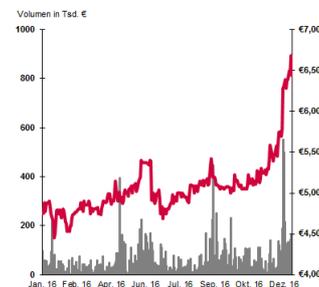
## GESCHÄFTSENTWICKLUNG INVESTMENTS

### HAEMATO AG

in Mio. €	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	229,73	275,61	308,00	338,80
EBIT ( <i>EBIT-Marge</i> )	8,22 (3,6%)	13,44 (4,9%)	13,92 (4,5%)	15,50 (4,6%)
Periodenüberschuss nach Minder-	5,54	11,04	10,11	11,20

Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Die HAEMATO AG hat den dynamischen Wachstumskurs im Geschäftsjahr 2016 nochmals beschleunigt. Hierbei profitierte die Gesellschaft weiterhin von den Einsparbemühungen der Kostenträger des Gesundheitswesens und einer damit unverändert hohen Nachfrage nach Parallelimporten und Generika. Mit dem über die vergangenen Geschäftsjahre aufgebauten Netzwerk (Einkauf, Apotheken etc.) hat sich die HAEMATO AG eine sehr gute Positionierung erarbeitet, um auch zukünftig von der erwarteten hohen Nachfrage nach Parallelimporten zu profitieren. Es ist mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses und, basierend auf dem skalierbaren Geschäftsmodell der HAEMATO AG, mit einem überproportionalen operativen Ergebnisanstieg zu rechnen.



### M1 Kliniken AG

in Mio. €	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	34,93	35,96	43,69	52,86
EBIT ( <i>EBIT-Marge</i> )	7,02 (20,1%)	4,36 (12,1%)	6,07 (13,9%)	7,47 (14,1%)
Periodenüberschuss nach Minder-	6,63	5,01	6,07	6,58

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Im Zuge des Ausbaus von OP-Kapazitäten hatte sich der Wachstumskurs der M1 Kliniken AG in 2016 fortgesetzt. Der starke infrastrukturelle Aufbau der neuen Standorte ging jedoch mit einem überproportionalen Kostenanstieg einher, so dass die Ergebnisentwicklung hinter dem Vorjahr geblieben ist. Auf Basis der nun geschaffenen erheblich höheren Kapazitäten dürfte die Gesellschaft im laufenden und in den kommenden Geschäftsjahren starke Umsatz- und Ergebniszuwächse verzeichnen. Als Anbieter von kostengünstigen, da standardisierten Schönheitsbehandlungen, positioniert sich die M1 Kliniken AG in einem sehr wachstumsstarken Markt.

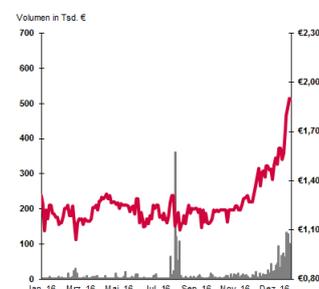


### CR Capital Real Estate AG

in Mio. €	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	8,97	17,50	19,97	33,63
EBIT ( <i>EBIT-Marge</i> )	2,72 (30,3%)	2,38 (13,6%)	4,21 (21,1%)	5,91 (17,6%)
Periodenüberschuss nach Minder-	1,69	2,17	2,90	4,14

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der CR Capital Real Estate AG war in 2016 von der planmäßigen Übergabe eines 42 Wohneinheiten umfassenden Projektes in Berlin-Köpenick geprägt. Darüber hinaus wurden zwei weitere Mietobjekte veräußert, so dass die Gesellschaft einen deutlichen Liquiditätszuwachs verzeichnet hat. Im Fokus steht nun das Großprojekt in Schkeuditz bei Leipzig (Projektvolumen: ca. 150 Mio. €), welches über mehrere Bauabschnitte in den kommenden Jahren realisiert werden soll. Der Spatenstich ist im ersten Quartal 2017 bereits erfolgt und für den ersten Bauabschnitt liegt eine Vorverkaufsquote von 50 % vor. Hierauf basierend dürften starke Umsatz- und Ergebniszuwächse verzeichnet werden.



## SUM-OF-PARTS-BEWERTUNG

Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 30.12.2016 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand. Der Bewertungsansatz der drei wichtigsten Investments lässt sich dabei im Rahmen eines fairen Wertes (DCF-Bewertung) herleiten. Die jeweiligen fairen Werte haben wir im Rahmen separater Researchstudien bei der HAEMATO AG (siehe Researchstudie vom 12.05.2017), bei der CR Capital Real Estate AG (siehe Researchstudie vom 01.06.2017) sowie bei der M1 Kliniken AG (siehe Researchstudie vom 11.05.2017) ermittelt.

Investment	MPH-Aktienzahl	Wertansatz/Aktie	MPH-Anteil
HAEMATO AG	10,392 Mio.	8,55 € <sup>1</sup>	88,85 Mio. €
CR Capital Real Estate AG	11,626 Mio.	2,85 € <sup>2</sup>	32,79 Mio. €
M1 Kliniken AG	12,735 Mio.	11,90 € <sup>3</sup>	151,54 Mio. €
Nicht börsennotierte Beteiligungen			4,48 Mio. €
		<b>Summe</b>	<b>277,67 Mio. €</b>

Quelle: MPH Mittelständische Pharma Holding AG; GBC AG; <sup>1</sup>fairer Wert je Aktie zum 31.12.18 (siehe GBC-Researchstudie vom 12.05.17); <sup>2</sup>fairer Wert je Aktie zum 31.12.18 (siehe GBC-Researchstudie vom 01.06.17); <sup>3</sup>fairer Wert je Aktie zum 31.12.18 (siehe GBC-Researchstudie vom 11.05.2017)

Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen handelt es sich um die Pharmigon GmbH und die MPH Ventures GmbH.

Dieser faire Wertansatz bzw. der Marktwert der MPH-Investments wird um die Nettoverschuldung bereinigt, um den inneren fairen Wert des MPH-Eigenkapitals zu ermitteln:

in Mio. €	zum 31.12.2016
MPH-Investments	277,67
Finanzanlagen	+0,98 Mio. €
Bankverbindlichkeiten	-14,00 Mio. €
<b>Fairer Wert des MPH-Eigenkapitals</b>	<b>264,65 Mio. €</b>
MPH-Aktienzahl	42,81 Mio.
<b>Fairer Wert je Aktie</b>	<b>6,18 €</b>

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der faire Wert je Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 6,18 € (bisher: 5,00 €). Die Kurszielanhebung resultiert maßgeblich aus dem höheren Wertansatz der Beteiligungen, für die wir auf Basis der positiven Geschäftsaussichten jeweils eine Erhöhung der fairen Werte ermittelt hatten. Der MPH-Aktienkurs notiert mit 3,84 € deutlich unterhalb des ermittelten inneren Wertes und damit vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### **§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.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 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:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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,6a,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 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), Lurgiallee 12, 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), 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)