

## Deutsche Grundstücksauktionen AG <sup>\*5a,7,11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 19,70 €**  
**(bisher: 19,30 €)**

Aktueller Kurs: 16,70  
 05.09.2019 / XETRA 17:36

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005533400  
 WKN: 553340  
 Börsenkürzel: DGR  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,60  
 Marketcap<sup>3</sup>: 26,72  
 Enterprise Value<sup>3</sup>: 21,86  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 60,60%

Transparenzlevel:  
 Freiverkehr

Marktsegment:  
 SCALE

Rechnungslegung:  
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
 greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie:  
 06.09.2019 (13:45 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 09.09.2019  
 (11:45 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis  
 max. 31.12.2020

### Unternehmensprofil

Branche: Immobiliendienstleistungen

Fokus: Auktionen

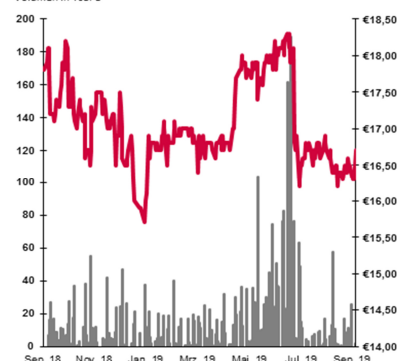
Mitarbeiter: 38 (Stand: 31.12.2018)

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin, Deutschland

Vorstandsvorsitzender: Michael Plettner, Carsten Wohlers

Volumen in Tsd. €



Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf über 30 Jahre erfolgreicher Unternehmenshistorie zurückblicken. Neben dem Maklergeschäft, erhält die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen eine Courtage vom Käufer sowie gegebenenfalls eine weitere Courtage vom Verkäufer. Die Courtage der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen die Verkäuercourtage verhandlungsabhängig sind. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e
Bereinigte Netto-Courtage	11,16	12,00	11,50	11,60
EBITDA	1,94	2,53	1,95	2,02
EBIT	1,80	2,37	1,88	1,95
Jahresüberschuss	1,22	1,59	1,28	1,34

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,76	1,00	0,80	0,83
Dividende je Aktie	0,77	1,00	0,78	0,79

### Kennzahlen

EV/Bereinigte Netto-Courtage	1,96	1,82	1,90	1,88
EV/EBITDA	11,28	8,64	11,24	10,83
EV/EBIT	12,13	9,22	11,66	11,22
KGV	21,99	16,77	20,80	20,01
KBV		2,95		

### Finanztermine

07. - 09. Oktober 2019: Expo Real München
14.10.2019: 9-Monats-Zahlen
14.11.2019: Aufsichtsratssitzung

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

27.05.2019: RG / 19,30 / KAUFEN
26.04.2019: RG / 18,70 / HALTEN
09.01.2019: RG / 18,70 / KAUFEN
12.09.2018: RG / 18,70 / KAUFEN
28.05.2018: RG / 18,85 / KAUFEN
26.04.2019: RG / 18,70 / HALTEN

\*\* 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

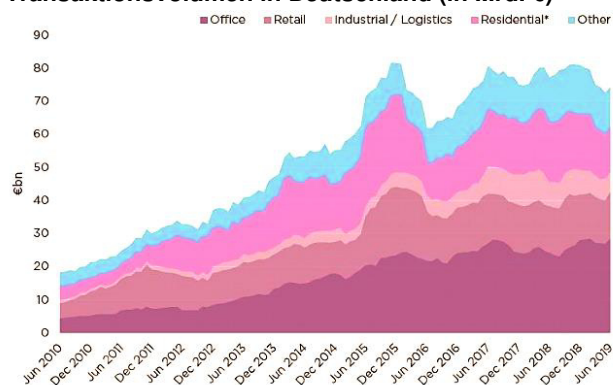
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Der Immobilienmarkt bleibt weiterhin auf hohem Niveau. Wir erwarten in den zwölf Monaten keine signifikante Renditekorrektur.

Angetrieben von der Zuwanderung und dem anhaltenden Aufwärtstrend am Arbeitsmarkt werden die Hauspreise und Mittelzuflüsse voraussichtlich weiter steigen. Auch auf dem derzeitigen Zinsniveau dürfte die Bereitschaft zur Aufnahme von Krediten aufgrund der niedrigen Zinsen anhalten.

Laut Savills wechselten im ersten Halbjahr 2019 Immobilien für rund 24,2 Mrd. € auf dem deutschen Markt für Gewerbeimmobilien den Besitzer, das sind rund 12% weniger als im ersten Halbjahr 2018. Das Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien betrug rund 6,2 Mrd. €, was einem Rückgang von rund 36% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das rollierende Zwölfmonatsvolumen auf dem deutschen Immobilienmarkt lag Ende Juni bei 74,2 Mrd. € und stieg damit im Vergleich zum Vormonat leicht an.

### Transaktionsvolumen in Deutschland (in Mrd. €)



Quelle: Savills / \*nur Wohntransaktionen mit mindestens 50 Einheiten

Obwohl das Transaktionsvolumen seit November 2018 rückläufig ist, zeichnet sich auch im elften Jahr des Superzyklus kein signifikanter Rückgang am deutschen Immobilieninvestmentmarkt ab. Damit dürfte das Handelstransaktionsvolumen bis zum Jahresende wieder bei über 50 Mrd. € liegen, was das fünfte Jahr in Folge wäre, in dem diese Schwelle überschritten wurde. Die anhaltend hohe Investitionstätigkeit ist auch auf den Mangel an attraktiven alternativen Anlagen zurückzuführen. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sind derzeit negativ, die Spitzenrendite deutscher Büroimmobilien liegt derzeit rund 340 Basispunkte höher. Dies ist die dritthöchste Renditedifferenz in den letzten 30 Jahren. Darüber hinaus wurden nicht nur Zinserhöhungen verschoben, auch in den USA wird derzeit eine Zinssenkung diskutiert. Dies bedeutet weiterhin Strafzinsen für große, kurzfristige Bankeinlagen, so dass die Anleger weiterhin unter hohem Anlage-Druck stehen werden. Die globalen Kapitalflüsse in Immobilien dürften sich daher fortsetzen, und Deutschland wird als einer der liquidesten Märkte profitieren.

Im ersten Halbjahr wurden gemäß Savills rund 1.150 Transaktionen abgeschlossen, 9% weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Auch die durchschnittliche Transaktionsgröße sank in den letzten sechs Monaten (-8%) auf rund 26,5 Mio. €. Dieser Rückgang ist vor allem darauf zurückzuführen, dass deutlich weniger Verkäufe mit einem Volumen von mehr als 100 Mio. € abgeschlossen wurden. Im ersten Halbjahr 2019 wurden insgesamt 68 Transaktionen dieser Größenordnung abgeschlossen, 11 weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, entsprechend ein Rückgang um 22%. Vor allem im gewerblichen Immobilienmarkt wurden hochwertige Kernimmobilien in den letzten Jahren fast ausschließlich an langfristige Investoren veräußert und werden daher selten zum Verkauf angeboten.

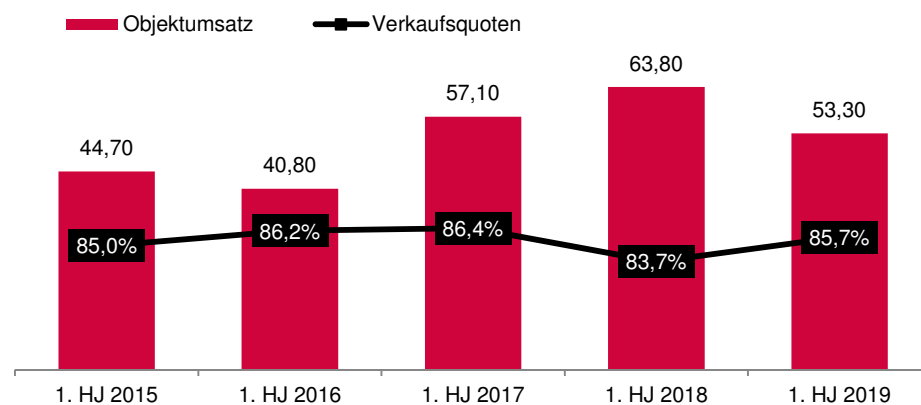
## Erfolgreiches erstes Halbjahr 2019, deutlich über dem 5-Jahres Durchschnitt

in Mio. €	1. HJ 2017	1. HJ 2018	1. HJ 2019
Bereinigte Netto-Courtage	5,49	6,07	5,66
EBITDA	0,90	1,33	1,29
EBITDA-Marge	16,3%	22,0%	22,7%
EBIT	0,83	1,26	1,19
EBIT-Marge	15,1%	20,7%	21,1%
Jahresüberschuss	0,56	0,89	0,81
EPS in €	0,35	0,55	0,51

Quelle: DGA, GBC

Die deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) konnte ein gutes erstes Halbjahr 2019 erzielen. Insbesondere das zweite Quartal hat zu der guten Entwicklung beigetragen. Die Nachfrage nach Immobilien bleibt weiterhin auf sehr hohem Niveau, dies zeigt sich auch in der nochmals gesteigerten Verkaufsquote von 83,7% (1. HJ 2018) auf 85,7% (1. HJ 2019). Im Vergleich hierzu sehen wir einen sukzessiven Rückgang bei der Anzahl der Objekte, da die Angebotssituation sich zunehmend verknappt.

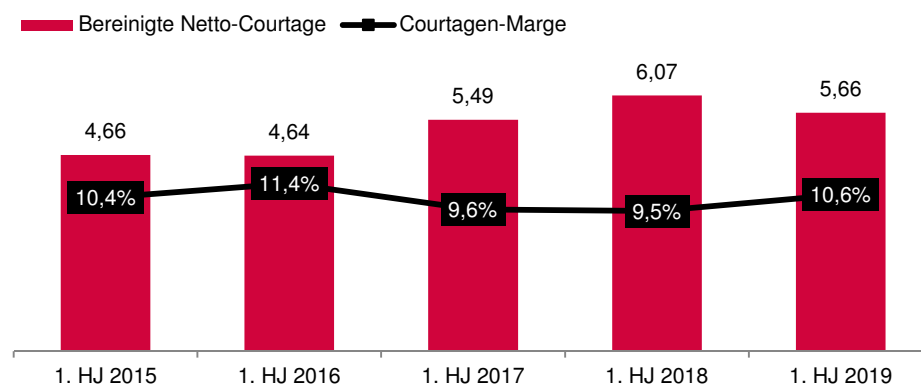
### Entwicklung des Objektumsatzes (in Mio. €) und der Verkaufsquoten (in %)



Quelle: DGA, GBC

Der Objektumsatz reduzierte sich auf 53,30 Mio. € (VJ: 63,80 Mio. €), jedoch beinhaltet das Vorjahr ein Großobjekt mit einem Objektumsatzbeitrag in Höhe von 15,23 Mio. €. Bereinigt um dieses Großobjekt wurde eine Objektumsatz-Steigerung um 9,7. Einen besonders wichtigen Beitrag lieferte die Westdeutsche Grundstücksauktionen AG, welche einen Objektumsatz in Höhe von 9,74 Mio. € (VJ: 6,82 Mio. €) erzielte.

### Entwicklung der bereinigten Netto-Courtage (in Mio. €) und der Courtage-Marge\*

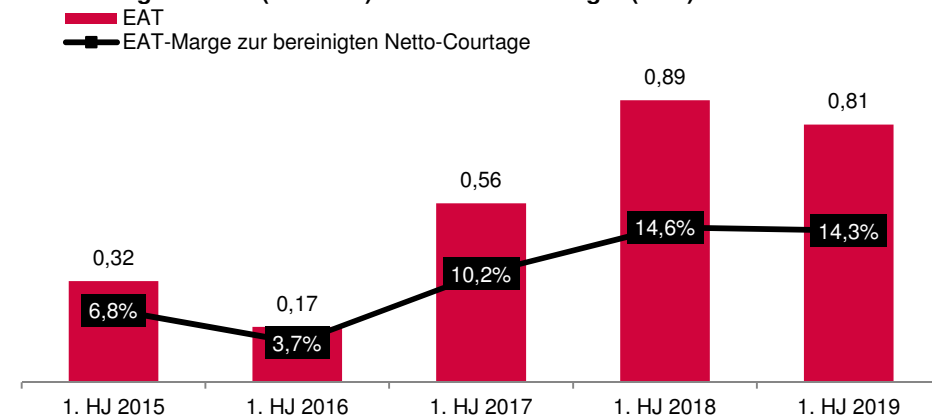


Quelle: DGA, GBC, \*Courtage-Marge bezieht sich auf die Bereinigte Netto-Courtage relativ zum Objektumsatz

Durch das Großobjekt im Vorjahreszeitraum lag die bereinigte Netto-Courtage des ersten Halbjahres 2019 mit 5,66 Mio. € unter dem Vorjahr (VJ: 6,07 Mio. €). Dennoch lag das erste Halbjahr 2019 noch deutlich über den Jahren 2014-2017, was das gute Ergebnis nochmals unterstreicht.

Ergebnissteig spiegelt sich das Bild der Entwicklung der Netto-Courtage wider. Einerseits lag das Netto-Ergebnis (EAT) mit 0,81 Mio. € unter dem Vorjahr (VJ: 0,89 Mio. €). Andererseits wurde mit 0,81 Mio. € ein Netto-Ergebnis deutlich über den letzten 5 Jahren (ausgenommen 2018) erzielt.

**Entwicklung des EAT (in Mio. €) und der Netto-Marge\* (in %)**



Quelle: DGA, GBC; \*Netto-Marge bezogen auf die bereinigte Netto-Courtage

Wir sehen das Halbjahresergebnis 2019 als äußerst positiv an und gehen davon aus, dass die Deutsche Grundstücksauktionen AG auch weiterhin ihre Position als Marktführer nutzen kann, um gute und steigerungsfähige Objekte zu gewinnen.

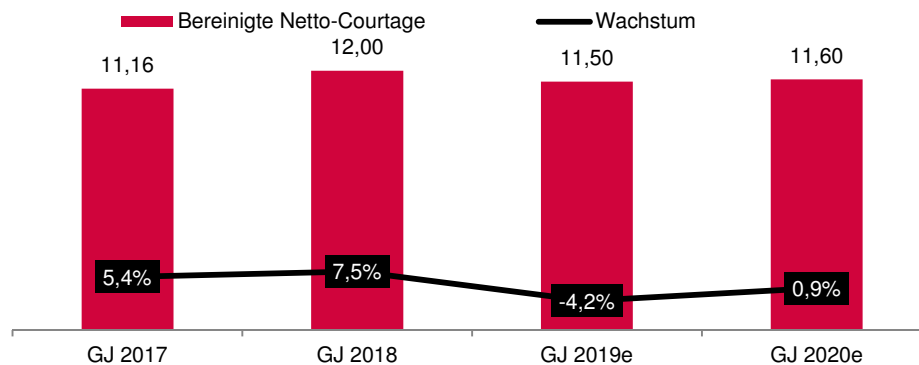
## Prognose für 2019 und 2020

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e
Bereinigte Netto-Courtage	12,00	11,50	11,60
EBITDA	2,53	1,95	2,02
EBITDA-Marge	21,1%	16,9%	17,4%
EBIT	2,37	1,88	1,95
EBIT-Marge	19,8%	16,3%	16,8%
Jahresüberschuss	1,59	1,28	1,34
EPS in €	1,00	0,80	0,83

Quelle: GBC

Das Unternehmen bestätigt die 2019er Guidance eines Objektumsatzes in Höhe von 109 Mio. € und schätzt die Marktchancen als weiterhin positiv ein. Die guten Halbjahreszahlen veranlassen uns ebenfalls zur Bestätigung unserer Prognosen und wir erwarten weiterhin eine bereinigte Netto-Courtage in Höhe 11,50 Mio. € im Jahr 2019 und einen leichten Anstieg auf 11,60 Mio. € im Jahr 2020. Unser prognostizierter Rückgang zwischen den Geschäftsjahren 2018 und 2019 ist auf der Versteigerung eines Großobjektes in 2018 zurückzuführen, welches alleine einen Objektumsatz in Höhe von 15,23 Mio. € beigetragen hat.

### Prognose der bereinigten Netto-Courtage (in Mio. €) und des Wachstums der bereinigten Netto-Courtage (in %)



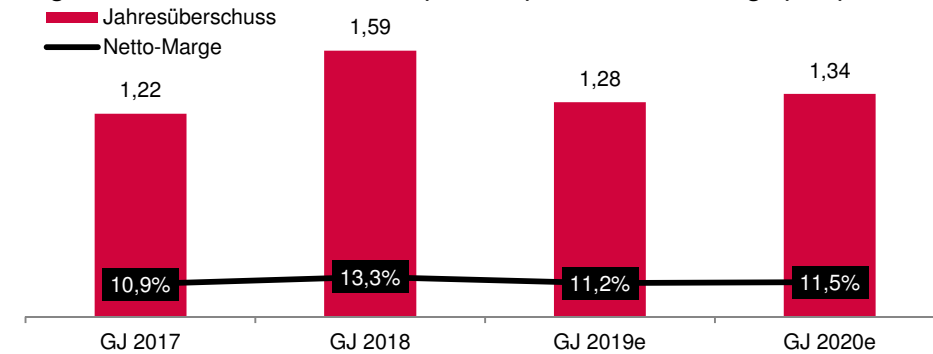
Quelle: GBC

Insgesamt sehen wir den Immobilientransaktionsmarkt weiterhin als sehr gut an (siehe Seite 2), dennoch gibt es teilweise Marktverwerfungen durch die möglichen Mietpreisdckelungen in Berlin. Laut BFW-Umfrage (Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen) haben 75% der Anleger Investitionen in Berlin gestoppt und wollen weitere Finanzmittel aus der Hauptstadt abziehen. 41% der Wohnungsunternehmen gaben zudem an, ihre Bauaktivitäten ins Nachbarland Brandenburg verlagern zu wollen. 34% wollen sich gänzlich aus der Region zurückziehen und sehen sich in anderen Bundesländern um. 39% der Unternehmen geben den Wohnungsneubau demnach ganz auf und investieren künftig in Gewerbeimmobilien. Somit sollte die Hauptfolge sein, dass Investoren geographisch ausweichen und sich vermehrt auf z.B. Leipzig konzentrieren. Da die DGA deutschlandweit vertreten ist, sollte es somit auch innerhalb des Unternehmens zu geografischen Courtage-Verschiebungen kommen. Wir gehen aktuell davon aus, dass die DGA insgesamt von den politischen Entscheidungen in Berlin in Summe wenig betroffen sein sollte.

Laut Halbjahresbericht liegt das Einlieferungsvolumen im dritten Quartal aktuell 10% unter dem des Vorjahres (rund 23,7 Mio. €, VJ: 26,4 Mio. €). Eine Erreichung des Objektumsatzes auf Niveau des Vorjahres könnte dennoch möglich sein, da sich im Maklerbereich größere Abschlüsse anbahnen.

Insgesamt sind 109 Mio. € Objektumsatz vom Unternehmen in Aussicht gestellt worden, was für das zweite Halbjahr Objektumsatzerlöse in Höhe von 55,7 Mio. € (1. HJ 19: 53,30 Mio. €) bedeuten würde. Insbesondere vor dem Hintergrund der möglichen größeren Abschlüsse im Maklerbereich sind wir zuversichtlich, dass diese Guidance erreicht werden sollte.

#### Prognose des Jahresüberschusses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: GBC

Wir bestätigen ebenfalls unsere Ergebnisprognose und erwarten im laufenden Geschäftsjahr 2019 einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,28 Mio. € sowie 1,34 Mio. € im Jahr 2020. Parallel zur Netto-Courtage erwarten wir einen leichten Rückgang im Jahr 2019 gegenüber dem Jahr 2018, bedingt durch das Großobjekt im Jahr 2018.

**Insgesamt konnte das Unternehmen sehr gute Zahlen präsentieren, die deutlich über den durchschnittlichen Ergebnissen der letzten 5 Jahre liegen. Wir bestätigen unsere Prognose und erhöhen unser Kursziel, bedingt durch den Rollover-Effekt von 2019 auf 2020, auf 19,70 € (bisher: 19,30 €). Auf Basis des hohen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating: Kaufen.**

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

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>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

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

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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



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

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

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

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

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