

-----  
 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“  
 -----

## **12.12.2019 - GBC Managementinterview mit Henrik Volpert, Vorstand der Nebelhornbahn-AG**

*„Ziel unserer Neubauprojekte ist es dabei, in die Qualität unseres Angebots zu investieren.“*

Unternehmen: Nebelhornbahn-AG<sup>\*4,5a,10,11</sup>

ISIN: DE0008271107

Analyst: Marcel Goldmann

Aktueller Kurs: 30,00 € (München, 11.12.2019, 12:01 Uhr)

Fertigstellung: 12.12.2019 (09:33 Uhr)

Weitergabe/Erstveröffentlichung: 12.12.2019 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels (sofern angegeben): max. 31.12.2020

*\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

Die Nebelhornbahn-AG (Nebelhornbahn) wurde 1927 gegründet und betreibt eine Seilbahn auf den Gipfel des Nebelhorns in den Allgäuer Alpen. Die Nebelhornbahn ist seit 1930 im Einsatz und wurde seitdem mehrfach erneuert und saniert. Das Kerngeschäft der Nebelhornbahn-AG besteht im Betrieb der Nebelhorn-Bergbahn sowie den dazu gehörigen Gastronomiebetrieben in Oberstdorf. Das Nebelhorn ist ein beliebtes Ausflugsziel und bietet im Sommer ein breites Wander-, Touren- und Kletterangebot sowie ein großes, beschneites Skigebiet im Winter. Die Region in den Allgäuer Alpen zeichnet sich als höchstes Skigebiet im Allgäu aus, wobei die Bergbahn pro Jahr mehr als 450.000 Gäste auf das Nebelhorn befördert.

**Nachdem die Nebelhornbahn-AG im vergangenen Monat einen bereits angekündigten Managementwechsel vollzogen hat, haben wir die Chance genutzt und mit Herrn Henrik Volpert, dem neuen Vorstand der Nebelhornbahn, ein Managementinterview geführt. Gegenstand unseres Interviews ist insbesondere der erstmals berufene Doppelvorsand, der aktuelle Verlauf des Großprojektes Neubau Nebelhornhauptbahn sowie die zukünftige und aktuelle Geschäftsentwicklung.**

**GBC: Seit November 2019 wird die Nebelhornbahn gemeinsam von Ihnen und Ihrem Vorstandskollegen Herrn Johannes Krieg geführt. Was waren die Beweggründe dafür, dass das Unternehmen nun erstmals von einer Doppelspitze geleitet wird und welche Kompetenzen/Expertise sowie Erfahrungen bringen Sie in die Seilbahngesellschaft ein?**

**Herr Volpert:** Seit vielen Jahren arbeiten die einzelnen Bergbahn-Gesellschaften in der Destination unter der Dachmarke „Oberstdorf-Kleinwalsertal-Bergbahnen“ erfolgreich zusammen. Der bisherige Vorstand Peter Schöttl war ebenfalls bei mehreren Bergbahn-Gesellschaften zeitgleich als Geschäftsführer und Vorstand tätig. Herr Krieg war bisher schon u.a. Vorstand der Kleinwalsertaler Bergbahn AG. Ich selber war und bin auch Vorstand der Oberstdorfer Bergbahn AG. Die Motivation der Eigentümervertreter für die Doppelspitze war daher, die Zusammenarbeit im Sinne des Gastes und der Produktqualität zu stärken und Synergien für die einzelnen Unternehmen wie die Nebelhornbahn-AG zu heben.

**GBC: Eine Doppelspitze ist im Allgemeinen auch mit einer gewissen Aufgabenteilung verbunden. Welche Tätigkeitsschwerpunkte bekleiden Sie im Rahmen Ihrer Vorstandsposition und welche Themenbereiche entfallen auf Ihren Vorstandskollegen?**

**Herr Volpert:** Herr Krieg und ich agieren als gleichberechtigte Vorstände. Grundsätzlich wird sich Hr. Krieg eher um die Bereiche Betrieb & Infrastruktur kümmern während für mich der kaufmännische Part, der Pistenbetrieb und die Gastronomie im Vordergrund stehen werden.

**GBC: Die Nebelhornbahn-AG hat im Spätsommer 2019 mit dem Neubau der neuen Nebelhornhauptbahn begonnen. Erste umfangreiche Bauarbeiten wurden bereits am Berg durchgeführt. Wie verlaufen aus Ihrer Sicht die bisherigen Bauarbeiten am Großprojekt und welche baulichen Maßnahmen streben Sie noch bis Ende des Jahres an?**

**Herr Volpert:** Wir haben im Sommer mit den vorbereitenden Maßnahmen für den Bau begonnen und u.a. die notwendigen Fundamente errichtet. Diese Schritte konnten wir pünktlich abschließen und haben die Baustelle nun winterfest gemacht. Sobald die Schneelage es zulässt, werden wir im Frühjahr 2020 weiterbauen.

**GBC: Welche Maßnahmen haben Sie sich für das Großprojekt im kommenden Jahr vorgenommen und mit welchen allgemeinen Auswirkungen rechnen Sie hierbei auf Ihren Geschäftsbetrieb?**

**Herr Volpert:** Der Bau der neuen Nebelhornbahn ist aufgrund der Länge der Bahn und des hochalpinen Geländes eine der spektakulärsten Seilbahnbaustellen. Schon in diesem Sommer war das Interesse unserer Gäste an der Baustelle groß. Insofern rechnen wir mit wenigen Einschränkungen. Der reguläre Fahrbetrieb mit der alten Nebelhornbahn läuft noch bis zum 13.09.2020. Danach wird die alte Bahn abgetragen, um Platz für die neuen Stationen zu machen.

**GBC: Gemäß Ihrem veröffentlichten Halbjahresbericht steht der Förderbescheid in Bezug auf Ihr Großprojekt Neubau Nebelhornbahn noch aus. Wann erwarten Sie die Bewilligung des bereits eingereichten Förderantrags (Förderbescheids)?**

**Herr Volpert:** Nach heutigem Stand gehen wir davon aus, den Förderbescheid noch im Jahr 2019 zu erhalten.

**GBC: Das Geschäftsjahr 2018/2019 der Nebelhornbahn ist bereits abgeschlossen. Mit welcher wirtschaftlichen Entwicklung rechnen Sie für diese Geschäftsperiode?**

**Herr Volpert:** Kurzfristig ist unser Geschäftsmodell maßgeblich vom Wetter- und Saisonverlauf bestimmt. Mittel- und Langfristig profitieren wir dagegen ungemein vom großen Interesse unserer Gäste an Berg- und Naturerlebnissen. Urlaub in den deutschen Alpen ist und bleibt eines der beliebtesten Ferienzele überhaupt. Insofern waren die letzten Geschäftsjahre für uns sehr erfolgreich.

**GBC: Nach der erfolgreichen Errichtung des neuen Gipfelrestaurants und einer Aussichtsplattform (Nordwandsteig), hat Ihr Unternehmen mit dem Neubau der Nebelhornhauptbahn ein weiteres umfangreiches Projekt angestoßen. Welches übergeordnete Ziel verfolgen Sie mit diesen strategischen Maßnahmen und wo**

**sehen Sie Ihr Unternehmen in Punkto Leistungs- bzw. Serviceangebot sowie wirtschaftlicher Größe in 3 bis 5 Jahren?**

**Herr Volpert:** Die Nebelhornbahn ist seitjeher einer der touristischen Leuchttürme im Allgäu. Ziel unserer Neubauprojekte ist es dabei, in die Qualität unseres Angebots zu investieren. Die Oberstdorf-Kleinwalsertal Bergbahnen überzeugen vor allem damit, dass wir als einer der wenigen Regionen alpenweit ganzjährig ein einzigartiges Angebot für alle Altersgruppen bieten. Egal ob Wintersportler, Wanderer oder Naturgenießer. Qualität und Nachhaltigkeit unserer Angebote werden auch in den nächsten Jahren für uns im Vordergrund stehen. Schließlich bietet die Nebelhornbahn seit 90 Jahren ein einmaliges Gipfelerlebnis im Allgäu.

**GBC: Herr Volpert, vielen Dank für das Gespräch.**

**Fazit GBC:** Durch das weitere signifikante Investment am Nebelhorn untermauert die Gesellschaft ihren Anspruch einen qualitativ hochwertigen Tourismus für alle Altersgruppen anzubieten. Daneben sollte die neue Nebelhornhauptbahn auch dazu beitragen, dass das Unternehmen in neue wirtschaftliche Dimensionen vorstößt und zugleich die Marke „Nebelhorn“ weiter gestärkt wird.

## 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.htm>

#### **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.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 § 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: (4,5a,10,11)**

**§ 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: 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:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

### **§ 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)