

## UmweltBank AG<sup>\*5a;7;11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 14,50 €  
(bisher: 14,50 €)

aktueller Kurs: 11,75 €  
03.09.20 / XETRA / 09:42 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005570808  
WKN: 557080  
Börsenkürzel: UBKG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 30,61  
Marketcap<sup>3</sup>: 359,67  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr  
Marktsegment:  
m:access  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank  
ICF

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 03.09.20 (10:32 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 03.09.20 (11:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

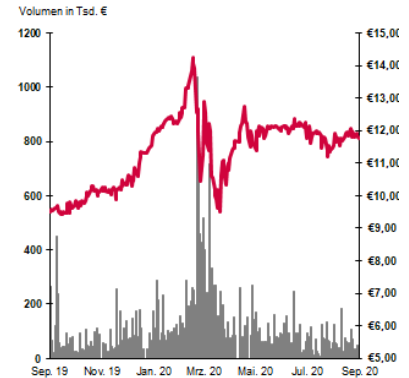
Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte

Mitarbeiter: 234 (30.06.2020)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Jürgen Koppmann



Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an, geht ökologische Beteiligungen ein, bietet ökologische Versicherungen an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 23.500 Kreditprojekte gefördert. Ende 2019 standen Umweltkredite im Gesamtvolumen von 2,6 Mrd. Euro zu Buche. Der Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Wind- und Wasserkraftprojekten.

| GuV in Mio. €    | GJ 2019 | GJ 2020e | GJ 2021e | GJ 2022e |
|------------------|---------|----------|----------|----------|
| Zinserträge      | 70,98   | 70,36    | 73,67    | 75,80    |
| Zinsergebnis     | 51,00   | 50,43    | 54,46    | 57,42    |
| Übrige Erträge   | 11,86   | 10,08    | 13,02    | 13,26    |
| Jahresüberschuss | 25,92   | 24,26    | 26,27    | 27,62    |

### Kennzahlen in EUR

|                    |      |      |      |      |
|--------------------|------|------|------|------|
| EPS                | 0,85 | 0,79 | 0,86 | 0,90 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,33 | 0,35 | 0,35 |

### Bilanzkennzahlen in Mio. €

|                                   |          |          |          |          |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Kundeneinlagen                    | 2.529,34 | 2.600,81 | 2.747,38 | 2.866,13 |
| Kreditvolumen                     | 2.566,62 | 2.643,61 | 2.829,69 | 2.971,18 |
| Gesamtkapital                     | 378,00   | 392,15   | 407,70   | 424,61   |
| Kapitalrentabilität (vor Steuern) | 13,2%    | 12,5%    | 12,8%    | 12,8%    |
| Cost-Income-Ratio                 | 40,0%    | 37,5%    | 39,1%    | 38,3%    |

### Finanztermine

08-09.12.2020: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

10.06.2020: RS / 14,50 / KAUFEN

09.12.2019: RS / 14,30 / 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

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“

## Geringe Ertrags- und Ergebnisvolatilität im Umfeld der Covid-19-Pandemie, Leichte Anpassung der 2020er Prognosen, Kursziel und Rating unverändert

| in Mio. €                            | 1.HJ 2017 | 1.HJ 2018 | 1.HJ 2019 | 1.HJ 2020 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Zins-, Finanz und Bewertungsergebnis | 24,75     | 26,09     | 30,25     | 26,03     |
| Provision- und Handelsergebnis       | 1,57      | 1,18      | 2,19      | 2,38      |
| Personal- und Verwaltungsaufwand     | 7,95      | 9,07      | 10,63     | 12,81     |
| Sonstiges Ergebnis                   | 0,12      | -0,24     | -0,21     | 5,70      |
| Periodenergebnis                     | 12,56     | 12,42     | 15,29     | 14,52     |

|  | 31.12.17 | 31.12.18 | 31.12.19 | 30.06.20 |
|--|----------|----------|----------|----------|
| Geschäftsvolumen                           | 3.766    | 4.119    | 4.518    | 4.940    |
| Bilanzsumme                                | 3.485    | 3.699    | 4.095    | 4.545    |
| Kundeneinlagen                             | 2.157    | 2.330    | 2.529    | 2.623    |
| Umweltkredite                              | 2.669    | 2.895    | 3.156    | 3.158    |
| Eigenmittel, aufsichtsrechtlich            | 282      | 334      | 378      | 378      |
| Eigenmittelquote, aufsichtsrechtlich       | 12,0%    | 14,0%    | 14,5%    | 13,8%    |
| Harte Kernkapitalquote, aufsichtsrechtlich | 8,5%     | 9,3%     | 10,0%    | 9,5%     |

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Auch während der Covid-19-Pandemie hat sich das Geschäftsmodell der UmweltBank AG erwartungsgemäß als vergleichsweise solide erwiesen. Die vergebenen Kredite für ökologische Zwecke, wie etwa für Solar- und Windprojekte oder für den Bereich des sozialen, bezahlbaren Wohnens, sind in der Regel langfristig, was für die Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG eine niedrigere Volatilität bedeutet. Zudem finden Zins- und Tilgungsleistungen beim Großteil der UmweltBank-Kredite typischerweise aus dem laufenden Anlagenbetrieb und damit aus der Einspeisung von Ökostrom statt, so dass auch hier ein hoher Sicherheitsaspekt vorliegt.

Im Rahmen der Halbjahresberichterstattung weist die UmweltBank AG das Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis als Summe aus. Die Gesellschaft weist hier eine sichtbare Minderung auf 26,03 Mio. € (VJ: 30,25 Mio. €) auf. Unserer Ansicht nach dürfte diese Entwicklung teilweise dem geringeren Finanz- und Bewertungsergebnis geschuldet sein. Im Vorjahr hatte die Gesellschaft ein besonders hohes Beteiligungsergebnis und ein starkes Finanzergebnis erzielt. Zudem konnte die Begleitung einer Anleiheemission nicht wie geplant umgesetzt werden, wodurch kein positiver Impuls für das Finanzergebnis vorlag.

### Entwicklung der wichtigsten Ergebniskennzahlen (in Mio. €)

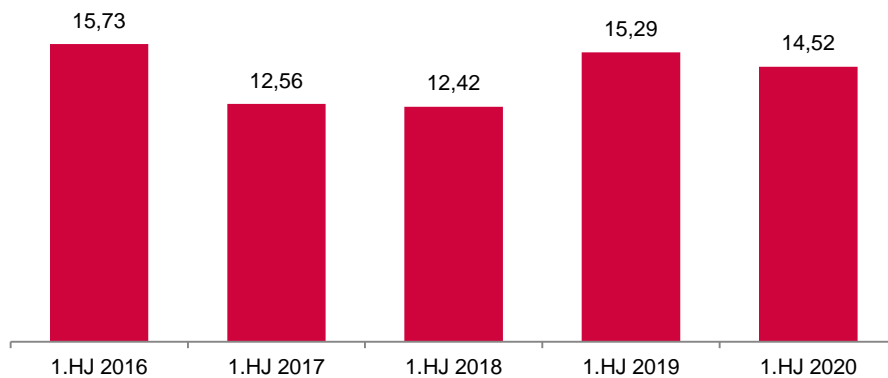


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Im geringen Umfang war das Zinsergebnis, welches das Hauptgeschäft der UmweltBank AG markiert, von den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie geprägt. Der verstärkte Einsatz von Home Office bei den UmweltBank-Mitarbeitern hatte anfänglich zu einer Reduktion der Bearbeitungskapazitäten geführt. Folglich wurde keine sichtbare Ausweitung des Kreditvolumens erzielt, welches mit 3.158 Mio. € (31.12.19: 3.156 Mio. €) gegenüber dem Geschäftsjahresende 2019 nahezu unverändert geblieben ist. Zudem dürfte sich der Trend der rückläufigen Zinsmarge auch in den ersten sechs Monaten 2020 fortgesetzt haben.

Parallel zur damit insgesamt rückläufigen Ertragsentwicklung kletterten die operativen Kosten, zusammengesetzt aus Personal- und Verwaltungsaufwand, auf 12,81 Mio. € (VJ: 10,63 Mio. €). Bereits im Vorfeld hatte das Kreditinstitut über die geplanten Investitionen in Personal und in der IT-Ausstattung berichtet, was zum Teil im ersten Halbjahr umgesetzt wurde. In den ersten sechs Monaten 2020 erhöhte sich die Anzahl der Mitarbeiter dabei deutlich von 201 auf 234. Damit soll die Grundlage für den weiteren geplanten Ausbau des Geschäftsvolumens gelegt werden.

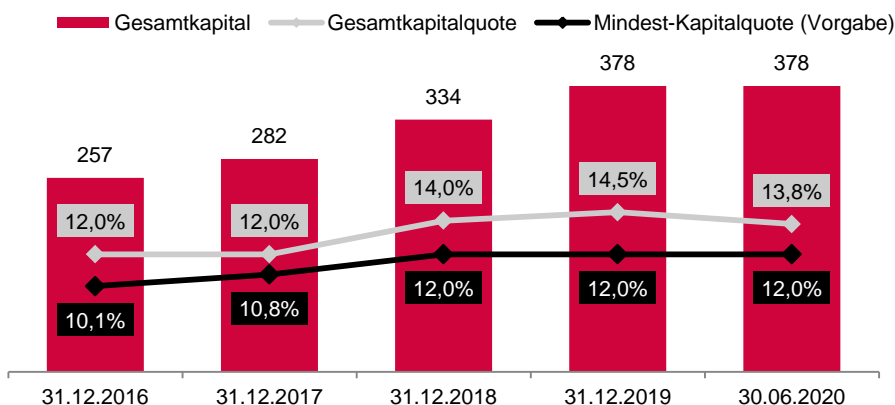
**Nachsteuerergebnis auf Halbjahresbasis (in Mio. €)**



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Dass trotz der rückläufigen Ertragsentwicklung und steigender operativer Aufwendungen das Nachsteuerergebnis nur um -5,0 % auf 14,52 Mio. € (VJ: 15,29 Mio. €) hinter dem Vorjahreswert lag, ist einem positiven Sondereffekt in Höhe von 4,16 Mio. € zu verdanken. Die UmweltBank AG hat im Zuge eines Rechtsstreits einem Vergleich zugestimmt, womit ihr Lizenzgebühren in Höhe von 4,16 Mio. € zuzüglich 5 % zugeflossen sind. Daraus ergibt sich eine deutliche Erhöhung des sonstigen betrieblichen Ergebnisses, was sich auf das Periodenergebnis entsprechend positiv ausgewirkt hatte.

**Gesamtkapital (in Mio. €) und Gesamtkapitalquote (in %)**



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Nach wie vor ist die Kapitalausstattung der UmweltBank AG als sehr solide zu bezeichnen. Das von der Gesellschaft kommunizierte aufsichtsrechtliche Gesamtkapital blieb gegenüber dem Geschäftsjahresende 2019 mit 378,0 Mio. € (31.12.19: 378,0 Mio. €) unverändert. Angesichts des höheren Geschäftsvolumens und der daraus resultierenden Bilanzverlängerung hat sich die Gesamtkapitalquote zwar auf 13,8 % (31.12.19: 14,5 %) reduziert, diese liegt nach wie vor gut oberhalb der für die UmweltBank AG gesetzlich festgelegten Mindestquote von 12,0 %.

### Prognose GJ 2020e – 2022e

| in Mio. €                | GJ 2019      | GJ 2020e (alt) | GJ 2020e (neu) | GJ 2021e     | GJ 2022e     |
|--------------------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Zinserträge              | 70,98        | 71,62          | 70,36          | 73,67        | 75,80        |
| Zinsaufwendungen         | 19,98        | 19,95          | 19,93          | 19,21        | 18,37        |
| <b>Zinsergebnis</b>      | <b>51,00</b> | <b>51,66</b>   | <b>50,43</b>   | <b>54,46</b> | <b>57,42</b> |
| Übrige Erträge           | 11,86        | 12,08          | 10,08          | 13,02        | 13,26        |
| Gesamtaufwendungen       | 47,04        | 47,99          | 44,77          | 48,07        | 48,43        |
| <b>Vorsteuerergebnis</b> | <b>35,81</b> | <b>35,72</b>   | <b>35,67</b>   | <b>38,63</b> | <b>40,62</b> |
| <b>Jahresüberschuss</b>  | <b>25,92</b> | <b>24,29</b>   | <b>24,26</b>   | <b>26,27</b> | <b>27,62</b> |
| EPS in €                 | 0,85         | 0,79           | 0,79           | 0,86         | 0,90         |
| Dividende in €           | 0,00         | 0,33           | 0,33           | 0,35         | 0,35         |

Quelle: GBC AG; \* ohne Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken und inkl. sonstige betriebliche Erträge

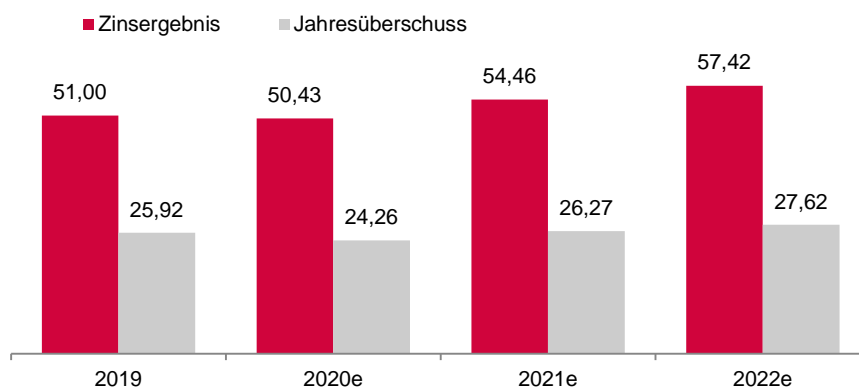
Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das UmweltBank-Management die Anfang des laufenden Geschäftsjahres 2020 aufgestellte Prognose bestätigt, wonach ein Jahresergebnis vor Steuern und Rücklagen in Höhe von rund 36 Mio. € erwartet wird. Nachdem die bisherige Ertragsentwicklung etwas unterhalb der Erwartungen ausgefallen ist, wird für das zweite Halbjahr eine Verbesserung des Zins- und Provisionsergebnisses erwartet.

Wir gehen davon aus, dass die digitale Umstellung, die noch am Anfang der Covid-19-Pandemie für einen Rückgang der Bearbeitungskapazitäten geführt hatte, nunmehr abgeschlossen ist. Im zweiten Halbjahr dürfte dies zu einer Verbesserung der Kreditbearbeitungszeiten führen und damit zu einem entsprechenden Anstieg der ausgegebenen Umweltkredite. Dabei ist die Kreditnachfrage gemäß Unternehmensangaben weiterhin hoch. Belegt wird dies durch einen starken Anstieg des Geschäftsvolumens auf 4.940 Mio. € (31.12.19: 4.518 Mio. €), welches zusätzlich zur Bilanzsumme auch die unwiderruflichen Kreditzusagen enthält und damit quasi den Auftragsbestand mit abbildet. Gemäß Aussagen der UmweltBank AG ist die Finanzierungsnachfrage nach ökologisch-sozialen Projekten auch in der aktuellen Pandemie weiterhin hoch. Als Beispiel ist an dieser Stelle die im Juli 2020 gemeldete Finanzierung des größten Solarparks in Bayern in Schornhof bei Ingolstadt zu erwähnen. Die UmweltBank AG finanziert rund 55 Mio. € des 60 Mio. €-Projektes. Die Kreditrückzahlung bei erneuerbaren Energieprojekten wird typischerweise über die Einspareisvergütung auf EEG-Grundlage gesichert, was nochmals die hohe Stabilität des Geschäftsmodells im Umfeld der Covid-19-Pandemie illustriert. Bei PPA-Projekten, wie dem Solarpark Schornhof, werden beispielsweise langfristige Stromabnahmeverträge geschlossen.

Wir haben unsere bisherigen Prognosen (siehe Studie vom 10.06.2020) größtenteils unverändert gelassen. Veränderungen haben wir dabei lediglich bei den Ertragsprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2020 vorgenommen. Zwar gehen wir von einer Verbesserung aller Ertragskomponenten im zweiten Halbjahr 2020 aus, insgesamt dürften diese jedoch leicht unter unseren Erwartungen liegen. Wir reduzieren daher unsere Zinsergebnis-Prognose auf 50,43 Mio. € (bisher: 51,66 Mio. €). Insgesamt sollten aber die Auswirkungen auf das Vor- und Nachsteuerergebnis nur gering ausfallen. Der posit-

ve Sondereffekt im Zuge des Vergleiches aus einem Rechtsstreit in Höhe von 4,16 Mio. € wurde von der Gesellschaft teilweise zur Finanzierung des Personalaufbaus sowie für Investitionen in die IT-Infrastruktur verwendet. In Summe sollte der Sonderertrag die höheren Aufwendungen sowie die etwas niedrigeren Erträge vollständig kompensieren, so dass wir von einem im Vergleich zu unseren bisherigen Prognosen nahezu unveränderten Vorsteuerergebnis in Höhe von 35,67 Mio. € (bisher: 35,72 Mio. €) ausgehen. Wir liegen damit weiterhin innerhalb der Unternehmens-Guidance, die von einem Vorsteuerergebnis in Höhe von rund 36 Mio. € ausgeht. Wir prognostizieren ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 24,26 Mio. € (bisher: 24,29 Mio. €). Bei den Ertrags und Ergebnisprognosen der kommenden beiden Geschäftsjahre 2021 und 2022 nehmen wir keine Veränderungen vor.

### Prognose Zinsergebnis und Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Im April 2020 hatte die UmweltBank AG angekündigt, der Aufforderung der BaFin an die von ihr beaufsichtigten Banken nachzukommen und bis Oktober 2020 auf eine Gewinnausschüttung zu verzichten. Da aber die finanzielle Ausstattung der UmweltBank AG grundsätzlich eine Fortsetzung der ausschüttungsfreundlichen Dividendenpolitik ermöglicht, könnte Ende 2020 dennoch eine Dividendenauszahlung erfolgen. Vom aktuellen Standpunkt aus können wir keine verlässliche Prognose hinsichtlich einer Ausschüttung geben.

Da unsere Ergebnisprognosen gegenüber unserer bisherigen Researchstudie praktisch unverändert sind, ergeben sich nur marginale Veränderungen in unserem Bewertungsmodell nach dem Residual-Einkommensverfahren. Wir bestätigen daher unser Kursziel von 14,50 € und vergeben angesichts des aktuellen Kursniveaus von 11,75 € weiterhin 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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 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)