

## Aves One AG\*4,5a,6a,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 13,50 €**  
**(bisher: 13,60 €)**

Aktueller Kurs: 8,90 €  
24.09.20 / XETRA-Schlusskurs

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A168114

WKN: A16811

Börsenkürzel: AVES

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,02

Marketcap<sup>3</sup>: 115,83

Enterprise Value<sup>3</sup>: 1054,30

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 22,84%

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

Hauck & Aufhäuser

**Analysten:**

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 05.10.2020 10:30

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 05.10.2020 12:00

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

### Unternehmensprofil

Branche: Asset-Management

Fokus: Rail, Container

Mitarbeiter: 44 Stand: 31.12.2019

Gründung: 2013

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Tobias Aulich, Jürgen Bauer, Sven Meißner



Die Aves One AG ist ein stark wachsender Bestandhalter im Bereich langlebiger Logistik-Assets mit dem Fokus auf Güterwaggons. Container und Wechselbrücken gehören ebenfalls zum Portfolio. Mit einem jungen, ertragsstarken Güterwagenportfolio gehört Aves One zu den führenden Bestandhaltern von Logistik-Assets für die Schiene in Europa. Die Strategie ist auf eine stetige Optimierung des Eigenbestands und den weiteren Ausbau des Logistik-Portfolios ausgerichtet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Nettoerlöse	116,78	119,15	127,87	142,80
EBITDA	84,60	86,44	93,49	105,29
EBIT	51,70	48,89	57,19	65,29
Jahresergebnis	11,95	4,16	10,45	11,87

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,92	0,32	0,80	0,91
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	9,03	8,85	8,25	7,38
EV/EBITDA	12,46	12,20	11,28	10,01
EV/EBIT	20,39	21,57	18,44	16,15
KGV	9,69	27,85	11,09	9,76
KBV	2,78			

### Finanztermine

November 2020: Quartalsmitteilung Q3

08. Dezember 2020:

MKK Münchner Kapitalmarktkonferenz

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

18.05.2020: RS / 13,60€ / KAUFEN

05.12.2019: RS / 13,60€ / KAUFEN

04.10.2019: RS / 13,87€ / KAUFEN

06.06.2019: RS / 12,80€ / KAUFEN

27.05.2019: RS / 12,80€ / 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

**Gute Entwicklung im 1. HJ 2020 insbesondere im Rail-Segment mit Ergebnissen leicht über dem Vorjahresniveau, Kursziel angepasst auf 13,50 € (bisher: 13,60 €); Rating Kaufen.**

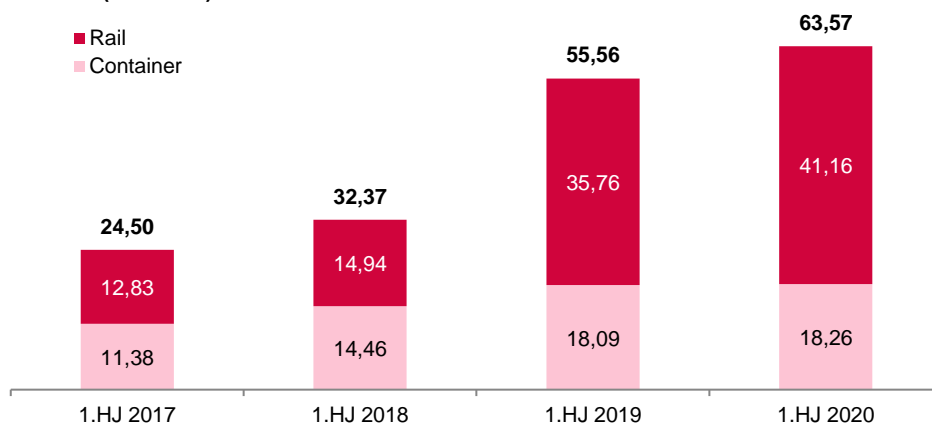
in Mio. €	1. HJ 2018	1. HJ 2019	1. HJ 2020
Umsatzerlöse	32,37	55,56	63,57
EBITDA	21,97	41,85	42,16
EBITDA-Marge	67,9%	75,3%	66,3%
EBIT	13,25	26,46	23,27
EBIT-Marge	40,9%	47,6%	36,6%
Netto-Ergebnis	4,63	5,05	1,37
EPS in €	0,36	0,39	0,11

Quelle: Aves One, GBC

**Umsatzentwicklung**

Im ersten Halbjahr 2020 hat die Aves One AG die Umsatzerlöse um 14,4% auf 63,57 Mio. € (VJ: 55,56 Mio. €) gesteigert. Diese signifikante Umsatzsteigerung wurde trotz der Corona-Krise erzielt, wobei hier 3,39 Mio. € aus dem Verkauf der letzten Immobilienaktivität im ersten Quartal stammen. Das Rail-Segment liefert weiterhin den größten Umsatzanteil mit 41,16 Mio. € (VJ: 35,76 Mio. €) und konnte über die zusätzlichen Assets auch den Umsatz um 15,1% steigern. Die Umsatzerlöse aus dem Container-Segment steigerten sich leicht um 0,9% auf 18,26 Mio. € (VJ: 18,09 Mio. €). Hier wird die stärkere Konzentration auf das Rail-Segment, auf das sich die Investitionsaktivität der vergangenen Perioden konzentriert hatte, sichtbar.

**Umsatz-Entwicklung der wesentlichen Segmente Rail und Container auf Halbjahresbasis (in Mio. €)**



Quelle: Aves One, GBC; \*Holdingaktivitäten & Konsolidierung nicht dargestellt

Die deutliche Umsatzsteigerung resultiert vornehmlich aus Investitionstätigkeiten des Vorjahres sowie des laufenden Geschäftsjahres. So stiegen die Sachanlagen zum 30.06.2020 insgesamt um 16,0% auf 973,86 Mio. € (VJ: 839,34 Mio. €) an. Während im Container-Segment Bereinigungen vorgenommen wurden und die Sachanlagen sich hier um 6,8% auf 260,42 Mio. € (VJ: 279,51 Mio. €) reduzierten, erhöhten sich die Sachanlagen des Rail-Portfolios um 27,5% auf 713,44 Mio. € (VJ: 559,40 Mio. €). Hier wurden Investitionen in Höhe von 65,3 Mio. € getätigt und 669 nahezu vollvermietete Güterwagons erworben. Durch die Bereinigung des Container-Portfolios stiegen die Bruttorenditen (Umsatz / Sachanlagen) auf 7,0% (VJ: 6,5%) an, während sich die Bruttorenditen im Rail-Bereich auf 5,8% reduzierten (VJ: 6,4%).

Hintergrund der leicht geringeren Bruttorenditen im Rail-Segment sind die gesunkenen Auslastungen. Verantwortlich hierfür ist einerseits die Corona-Krise, wodurch einzelne Kundenbranchen sich vorsichtiger verhalten in Bezug auf Mieten und die anhaltende Krise in der Stahlbranche, welche bereits vor der Corona-Pandemie eingesetzt hat. Die Aves One hat laut dem Management nahezu alle Waggon, die nur in der Stahlbranche eingesetzt werden können, langfristig vermietet und erwartet daher keine weiteren negativen Konsequenzen hieraus. Sollten sich zudem die staatlichen Akteure für ein Infrastrukturprogramm entscheiden, um die negativen Folgen der Corona-Krise zu reduzieren, dürfte die Aves One überproportional davon profitieren, da viele Kundensegmente positiv beeinflusst werden würden.

Sachanlagen (in Mio. €)	1. HJ 18	1. HJ 19	1. HJ 20	Bruttorenditen (in %)	1. HJ 18	1. HJ 19	1. HJ 20
Container	269,05	279,51	260,42	Container	5,4%	6,5%	7,0%
Rail	244,10	559,40	713,44	Rail	6,1%	6,4%	5,8%
<b>Konzern</b>	<b>523,77</b>	<b>839,34</b>	<b>973,86</b>	<b>Konzern</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,5%</b>

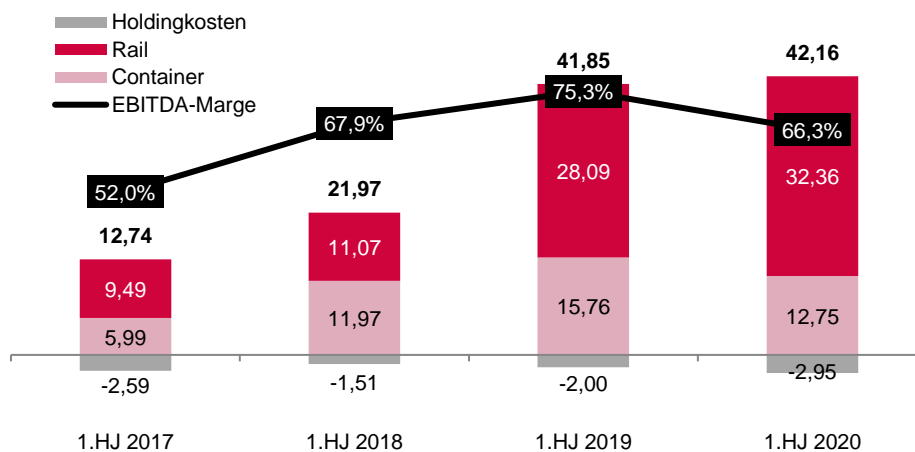
Quelle: Aves One, GBC

Insgesamt wurde so ein gutes Umsatzwachstum erzielt, erreicht über den Asset-Ausbau im Bereich Rail.

### Ergebnisentwicklung

Trotz der Umsatzsteigerung verblieb das EBITDA nahezu auf Vorjahresniveau und konnte nur leicht um 0,8% auf 42,16 Mio. € (VJ: 41,85 Mio. €) gesteigert werden. Hierdurch reduzierte sich die EBITDA-Marge auf 66,3% (VJ: 75,3%). Der Grund hierfür war der rückläufige Ergebnisbeitrag aus dem Container Segment.

### Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge



Quelle: Aves One, GBC, das ehemalige Segment Real Estate ist nicht mehr ausgewiesen, jedoch im Konzern-EBITDA enthalten

Im Rail-Segment wurde das EBITDA proportional zum Umsatz um 15,2% auf 32,36 Mio. € (VJ: 28,09 Mio. €) gesteigert, was entsprechend eine stabilen EBITDA-Marge von 78,6% (VJ: 78,6%) zur Folge hatte. Das Container-Segment verzeichnete einen Rückgang des EBITDA um 19,1% auf 12,75 Mio. € (VJ: 15,76 Mio. €) mit einem EBITDA-Margenrückgang auf 69,9% (VJ: 87,1%). Hintergrund dieses Ergebnisrückgangs sind einerseits Verluste aus Anlagenabgängen in Höhe von 1,83 Mio. € (VJ: 0,57 Mio. €) und andererseits 1,07 Mio. € an verminderten sonstigen Erträgen. Durch den Lean-Management-Ansatz blieben die Personalkosten trotz des Assetausbaus und der Umsatzsteigerung mit 2,42 Mio. € nahezu auf Vorjahresniveau (VJ: 2,34 Mio. €).

Die Zinsaufwendungen erhöhten sich um 11,4% auf 21,32 Mio. € (VJ: 19,14 Mio. €) durch die Aufnahme weiterer Darlehen insbesondere zur Finanzierung der Erhöhung der Assets under Management.

Damit reduzierte sich das EBT um 71,3% auf 2,28 Mio. € (VJ: 7,94 Mio. €), was sich vor Holdingaktivitäten und Konsolidierung aufteilt in 9,41 Mio. € (VJ: 10,00 Mio. €) auf das Segment Rail und -4,22 Mio. € (VJ: -0,26 Mio. €) auf das Segment Container. Bereinigt um nicht-zahlungswirksame Wechselkurseffekte belief sich das EBT auf 1,78 Mio. € (VJ: 6,77 Mio. €).

Das Netto-Ergebnis belief sich auf 1,38 Mio. € (VJ: 5,05 Mio. €). Somit konnte die Netto-Profitabilität weiterhin aufrechterhalten werden. Dennoch ist das Jahr 2020 vor dem Hintergrund der Corona-Krise als Übergangsjahr zu betrachten.

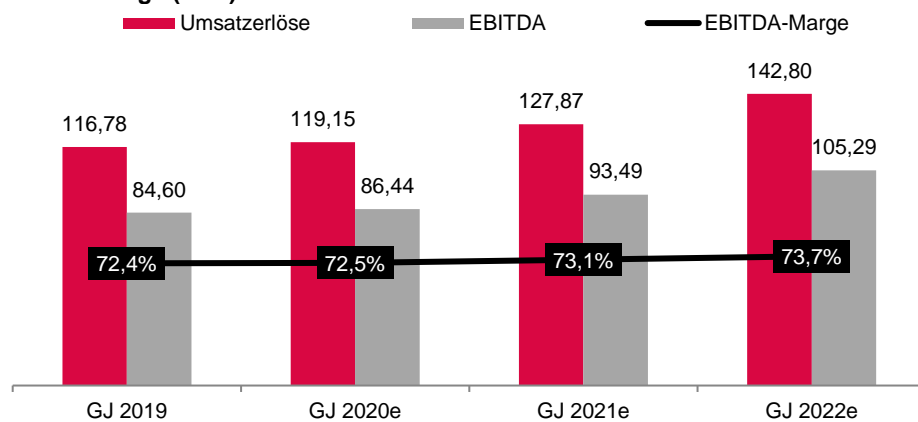
### Prognosen und Modellannahmen – Guidance bestätigt

GuV (in Mio. €)	GJ 2019	Bisher: GJ 2020e	Neu: GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	116,78	119,15	119,15	127,87	142,80
EBITDA	84,60	86,44	86,44	93,49	105,29
EBITDA-Marge	72,4%	72,5%	72,5%	73,1%	73,7%
EBIT	51,70	51,59	48,89	57,19	65,29
EBIT-Marge	44,3%	43,3%	41,0%	44,7%	45,7%
Jahresüberschuss	11,95	7,24	4,16	10,45	11,87
EPS in €	0,92	0,56	0,32	0,80	0,91

Quelle: GBC

Im Rahmen des Halbjahresberichtes wurde die Guidance bestätigt. Diese liegt aktuell leicht über dem Vorjahresniveau mit einem erwarteten Umsatz von über 117,00 Mio. € und einem EBITDA von über 84,00 Mio. €. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Corona-Krise hat hier das Management eine vergleichsweise vorsichtige Guidance ausgegeben. Wir bestätigen unsere Prognose auf Umsatz- und EBITDA-Ebene, aber reduzieren unsere Prognose des EBIT, EBT und des Jahresüberschusses für das laufende Geschäftsjahr 2020. Die Prognose für das Geschäftsjahr 2021 und 2022 bestätigen wir.

### Prognose der Umsatzentwicklung (in Mio. €), des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC

Hintergrund der Prognosesenkung sind höhere Abschreibungen im Container Segment und leicht höhere Finanzierungskosten. Zudem ist im Corona-Krisenjahr die weitere Entwicklung schwierig zu prognostizieren. Wir gehen davon aus, dass das Corona-Krisenjahr auch genutzt werden könnte, um weitere Abschreibungspotenziale vorzuzie-

hen, welche dann zu Verbesserungen in den Folgejahren führen könnte. Maßgeblich hierfür entscheiden ist auch die Containerpreisentwicklung, die Nachfrage nach Containern und die Preise für gebrauchte Container.

Die Aves One AG verfügt über mittel bis langfristige Mietverträge, die eine gute Umsatzbasis sichern und auch die Mietquoten sollen sich weiterhin auf einem sehr guten Niveau bewegen. Das Unternehmen verfügt über ein sehr junges Waggon-Portfolio, welches in der Krisenzeit teilweise verstärkt nachgefragt wird. Dennoch gibt es auch einzelne Branchen, die von Corona betroffen sind, in denen noch Zurückhaltung herrscht. Mittelfristig gehen wir davon aus, dass das Rail-Portfolio gut gerüstet ist, um vom Wachstumsmarkt zu profitieren. So werden im Zuge der möglichen Wirtschaftskrise höchstwahrscheinlich Investitionen in Infrastrukturprojekte getätigt, um die Wirtschaft zu fördern. Zudem profitiert das Unternehmen von der Liberalisierung des Schienengüterverkehrs und den Emissionszielen der EU. Wir gehen davon aus, dass es noch zu weiteren vergleichsweise kleinen Transaktionen im Bereich Rail von bis zu 50 Mio. € kommen wird. Insgesamt gehen wir von einem guten mittelfristigen Wachstum aus und sehen 2020 als Übergangsjahr an.

Ergebnisseitig erwarten wir, dass es im laufenden Geschäftsjahr 2020 zu einer leichten EBITDA-Steigerung auf 86,44 Mio. € (VJ: 84,60 Mio. €) kommen wird, da sich der Assetbestand im Geschäftsjahr 2019 unterjährig erhöht hat und somit eine höhere Umsatz- und Ergebnisbasis schafft. Wir gehen davon aus, dass sich das Umsatzwachstum weiterhin überproportional auf das EBITDA auswirken wird und erwarten eine EBITDA-Margensteigerung von 72,4% (2019) auf 72,5% (2020e), bzw. 73,1% (2021e) und 73,7% (2022e). Entsprechend prognostizieren wir ein EBITDA in Höhe von 86,44 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr 2020, gefolgt von 93,49 Mio. € im Jahr 2021 und 105,29 Mio. € im Geschäftsjahr 2022.

Auf Nettoebene sollte der Zinsaufwand der maßgebliche Einflussfaktor sein. Wir gehen davon aus, dass sich der Zinsaufwand mit steigenden Assets unter Management weiter erhöhen wird, da auch die zukünftigen Portfoliozukäufe höchstwahrscheinlich fremdfinanziert werden. Wir erwarten Verbesserungen des Finanzierungsmixes insbesondere ab dem Geschäftsjahr 2021. Wir gehen davon aus, dass das Nettoergebnis mittelfristig weiter ansteigen wird. Für das laufende Geschäftsjahr 2020 rechnen wir mit einem Rückgang auf 4,16 Mio. € und anschließend mit einem soliden Wachstum auf 10,45 im Jahr 2021 bzw. 11,87 im Jahr 2022.

Wir sind zuversichtlich, dass das Geschäftsmodell der Aves One gut gerüstet ist, um durch die Corona-, Handels- & Wirtschaftskrise zu kommen. Dennoch ist die zukünftige Entwicklung schwer zu prognostizieren, da die Dauer und das Ausmaß der Krise kaum einschätzbar sind.

**Durch die leichte Prognoseanpassung für das laufende Geschäftsjahr 2020 passen wir unser Kursziel auf 13,50 € (bisher: 13,60 €) an und vergeben 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.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,6a,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), 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)





**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)