



Researchstudie (Anno)

CR Capital AG

CR CAPITAL

Stärkere Fokussierung auf nachhaltige Technologien

NAV-Bewertung zeigt hohes Kurspotenzial auf

Kursziel: 58,82 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 02.05.2022 (08:37 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 02.05.2022 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

CR Capital AG*5a,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 58,82 €

aktueller Kurs: 36,50
29.04.22 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS625
WKN: A2GS62
Börsenkürzel: CRZK
Aktienanzahl³: 4,05
Marketcap³: 147,83
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 41,7 %

Transparenzlevel:
Open Market
Marktsegment:
Basic Board
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

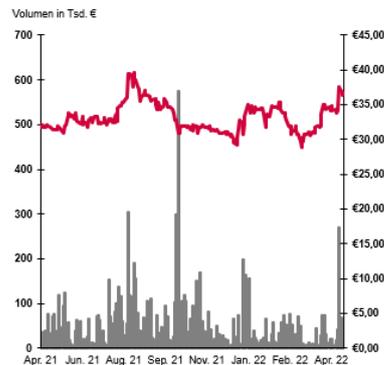
Fokus: Nachhaltige Technologien und Unternehmen

Mitarbeiter: 8 Stand: 31.12.2021

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Demske, Mario Weißkopff



CR Capital ist eine Investmentgesellschaft mit dem strategischen Fokus auf den Erwerb, die Gründung und den Aufbau von Unternehmen. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist die operative Unterstützung der Beteiligungsunternehmen.

Der Investmentsschwerpunkt liegt bei spezialisierten Unternehmen im Bereich nachhaltiger Technologien, die insbesondere Energie einsparen, Treibhausgasemissionen verringern und Ressourcen schonen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Gesamtleistung	36,81	107,43	64,53	69,86
EBITDA	11,56	91,23	61,39	66,49
Jahresüberschuss	7,80	92,47	51,27	65,39

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	4,15*	24,69*	13,69*	16,14
Dividende je Aktie	1,50	0,75	1,50	2,50
Aktienanzahl	1,88	3,76	3,75	4,05

Kennzahlen				
Eigenkapital	35,41	125,09	177,98	240,78
EK-Quote	77,9%	91,4%	94,4%	97,1%
Beteiligungen (IFRS-Wert)	-	100,53	169,47	245,56
NAV je Aktie (ausgehend vom EK)	18,85	33,30	47,46	59,44

*Auf Basis gewichteter Aktienanzahl ohne eigene Aktien

Finanztermine

31.05.2022: Hauptversammlung
August 2022: Halbjahresbericht 2022
28.11.2022: Eigenkapitalforum 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.06.2021: RS / 58,54 / KAUFEN
21.06.2019: RS / 48,30* / KAUFEN
08.10.2018: RS / 35,40* / KAUFEN

* vor Aktiensplit

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

EXECUTIVE SUMMARY

- Seit dem Geschäftsjahr 2019 agiert die CR Capital AG als Investmentgesellschaft mit Fokus auf wachstumsstarke und innovative Technologieunternehmen. Aktuell bilden vier Beteiligungen das Kernportfolio der Gesellschaft.
- Die CR Opportunities GmbH, an der die CR Capital AG zu 50 % beteiligt ist, konzentriert sich auf die Finanzierung von innovativen Technologien und Projekten. Über diese Beteiligung erhalten Vermögensverwalter, Family Offices und Privatpersonen die Möglichkeit, in die Anlageklasse Private Equity zu investieren. Möglich wird dies über eine von der CR Opportunities GmbH emittierte Private Equity-Anleihe, die mit einer jährlichen Festverzinsung von 9,5 % ausgestattet ist und einen Gesamtnennbetrag von 8,0 Mio. € aufweist. Die CR-Beteiligung wird künftig weitere Instrumente emittieren, um die unterschiedlichen Risiko-Rendite-Profile der Anleger abzudecken.
- Die stärkere Fokussierung auf Nachhaltigkeitsaspekte der CR Capital AG wird mit den beiden Ende 2021 neu gegründeten Beteiligungen Solartec GmbH und Greentec GmbH illustriert. Die Solartec GmbH plant Anlagen zur klimaneutralen Energieerzeugung in Privathäusern zu installieren. Als Grundlage dient eine Kombination aus Photovoltaik und emissionsfreier Wasserstofftechnologie. Innerhalb kurzer Zeit soll ein Umsatzniveau von mehr als 20 Mio. € erreicht werden. Der Fokus der Greentec GmbH liegt auf der ressourcenschonenden Herstellung von Stahl, welcher bei der Immobilien-Errichtung zum Einsatz kommen soll. Der von der Greentec GmbH angebotene Stahl wird dabei nicht in kohlebetriebenen Hochöfen hergestellt, sondern mit Wasserstoff, welcher zuvor aus regenerativen Quellen erzeugt wurde. Derzeit entsteht auf Grundlage dieses Konzeptes ein erstes Haus in Ludwigsfelde.
- Nach unseren Erkenntnissen ist die aktuell größte Beteiligung die Terrabau GmbH, ein Unternehmen, das sich auf die Errichtung preiswerter Häuser in den Ballungsgebieten Berlin und Leipzig konzentriert. Mit preiswerten Häusern sind schwerpunktmäßig Immobilien unter 350.000 € gemeint, für die eine besonders hohe Nachfrage vorherrscht und womit die Gesellschaft die Wohnungsknappheit in den deutschen Metropolregionen adressiert. Es werden aber auch mit dem Einsatz von Smart Home, einer effizienten Energie- und Stromnutzung etc. Nachhaltigkeitsaspekte adressiert.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 hat die Gesellschaft Beteiligungserträge in Höhe von 68,91 Mio. € (VJ: 64,38 Mio. €) ausgewiesen. Größtenteils stammen diese aus der Beteiligung CR Opportunities. Abzüglich Holdingkosten kletterte das EBITDA auf 66,49 Mio. € (VJ: 61,39 Mio. €) und das Nachsteuerergebnis lag bei 65,39 Mio. € (VJ: 51,27 Mio. €). Angesichts des hohen Nachsteuerergebnisses sowie der Tatsache, dass sich ein großer Teil der Aktionäre für die Aktiendividende entschieden hatten, verbesserte sich das Eigenkapital deutlich auf 240,78 Mio. € (VJ: 177,98 Mio. €).
- Aufgrund der Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 ziehen wir zur Bewertung der CR Capital AG einen NAV-Ansatz heran. Dabei haben wir den gutachterlich ermittelten fairen Wert der Beteiligungen (245,56 Mio. €) um die abdiskontierten Overhead-Kosten (8,79 Mio. €) reduziert sowie die Nettoliquidität (1,49 Mio. €) berücksichtigt. Unser ermittelter fairer NAV beläuft sich auf 238,26 Mio. € bzw. 58,82 € je Aktie. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 36,50 € liegt ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
ESG	4
Unternehmen	6
Aktionärsstruktur	6
Geschäftstätigkeit der CR Capital AG	6
CR Opportunities GmbH	6
Solartec GmbH.....	7
TERRABAU GmbH	7
Greentec GmbH	8
Markt und Marktumfeld	9
Marktumfeld Wohnimmobilien in Berlin und Leipzig.....	9
Marktumfeld Vermögensaufbau	10
Marktumfeld Solar-Wasserstoffsystem der Solartec	10
Marktumfeld „grüner“ Stahl	11
Unternehmensentwicklung	12
Geschäftsentwicklung zum 31.12.2021	12
Bilanzierung nach IFRS 10 als Investmenthaus	12
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2021	12
Bilanzielle und finanzielle Situation	13
Bewertung	15
Anhang	16

ESG

Neben den zunehmenden regulatorischen Aspekten (Stichwort: EU-Taxonomie, Offenlegungsverordnung etc.) hat das Thema Nachhaltigkeit für börsennotierte Unternehmen eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine tragende Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Bonds. Vor diesem Hintergrund haben wir die CR Capital AG einem Nachhaltigkeits-Check auf Basis unseres standardisierten und proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen und konkrete nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensaktivitäten zu durchleuchten.

ESG-Profil: Nachhaltigkeitsorientierte Aktivitäten des Unternehmens (auf Basis der Beantwortung des GBC-Nachhaltigkeitsfragebogens)

E - Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz (Umweltmanagement)

- ❖ Beteiligung an Unternehmen mit Fokus auf nachhaltige Technologien wie erneuerbare Energien oder Green Steel im Immobiliensektor (Green Buildings). Dadurch leistet die CR Capital AG einen positiven Beitrag zur Umwelt, Klima und Kreislaufwirtschaft (**nachhaltigkeitsorientierter Investmentansatz**)
- ❖ Aktive Beteiligung an Aufforstungsprojekten zur Kompensation nicht vermeidbarer CO₂-Emissionen
- ❖ Anwendung von Energieeffizienzsystemen sowie Strombezug aus Ökostrom
- ❖ Backoffice-Tätigkeiten werden papierlos durchgeführt (Stichwort: Müllvermeidung)
- ❖ Umstellung des Firmen-Fuhrparks auf E-Mobilität (Elektroautos + E-Bikes)
- ❖ Aktives Engagement bei Umweltorganisationen
- ❖ Konzepte und Technologien zur Energieeinsparung, Energieerzeugung sowie Energiespeicherung durch Unternehmensbeteiligungen/Beteiligungsunternehmen



S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung

- ❖ Breites Angebot kostenfreier Trainings- und Schulungsmöglichkeiten wie IT-Fortbildungen, Fachvorträge oder duale Studienangebote für die Mitarbeiter
- ❖ Gleitzeit/ Flexible Arbeitszeitgestaltung
- ❖ Gesundheitsangebote wie beispielsweise Rückenschulungsprogramme oder Stressseminare
- ❖ Zusätzliche Sozialleistungen wie beispielsweise Treueprämien oder Vermögenswirksame Leistungen (VwL)



G – Unternehmensführung (Nachhaltige Corporate Governance)

- ❖ CR Capital AG bekennt sich uneingeschränkt zu den zehn Prinzipien des **UN Global Compact**
- ❖ Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als integraler Bestandteil bei der strategischen Ausrichtung der Investitionsentscheidungen
- ❖ Umwelt- und Klimaschutz ist in der Unternehmensphilosophie verankert: Verringerung von CO₂-Emissionen und gezielter Umgang mit Ressourcen wie Wasser und Strom, wodurch die CR Capital AG gezielt und nachhaltig zur Verbesserung des Umwelt- und Klimaschutzes beiträgt.
- ❖ Kontinuierliche Investitionen in Technologien/Digitalisierung, Mitarbeiter, Verbesserung von Energieeffizienzsystemen
- ❖ Umsetzung einer nachhaltigen Corporate Governance



Die CR Capital AG fungiert als Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf nachhaltigkeitsorientierte- sowie wachstumsorientierte Unternehmen (Stichwort: Green Tech Investments). Der Investmentfokus liegt dabei konkret auf Unternehmen, die zur Steigerung von Energieeffizienzen beitragen und somit CO₂-Emissionen reduzieren oder ressourcenschonende Technologien entlang der Immobilienwertschöpfungskette entwickeln. Zu den

nachhaltigen Technologien zählen insbesondere erneuerbare Energien oder Green Steel. Durch die Beteiligung an Unternehmen aus nachhaltigen Branchen ermöglicht die CR Capital AG einen positiven Beitrag (IMPACT) zum Umwelt- und Klimaschutz. Insbesondere die Förderung von energieeffizienten Technologien im Immobiliensektor (Stichwort: Green Buildings) oder der Einsatz innovativer Technologien zur Stärkung der Ressourcenschonung im Sinne der Nachhaltigkeit, zählt zu den elementaren Handlungsfeldern der Unternehmensbeteiligungen der CR Capital AG.

SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

Die CR Capital AG leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 3, 7, 8, 9, 11, 12, 13 und 15. Dadurch trägt die Gesellschaft zur Zielerfüllung zu 8 von 17 UN-Nachhaltigkeitszielen aktiv bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells respektive der Unternehmensstrategie darstellen und das Thema Nachhaltigkeit einen immanenten Stellenwert bei der Ausrichtung der Investitionsentscheidungen der CR Capital einnimmt.



GBC Nachhaltigkeitsfazit:

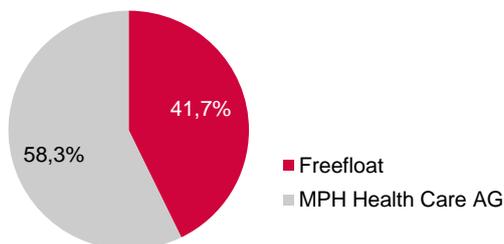
Zusammenfassend adressiert die CR Capital AG insgesamt **8 der 17** UNESCO Nachhaltigkeitszielen und leistet somit einen aktiven Beitrag zu deren Erreichung. Dadurch ist unseres Erachtens ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Die CR Capital AG bietet potenziellen Investoren die Möglichkeit, in eine Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf nachhaltige und innovative Geschäftsmodelle entlang der gesamten Immobilienwertschöpfungskette zu investieren. In diesem Zusammenhang stellt ein verstärktes Umweltbewusstsein im Rahmen eines nachhaltigkeitsorientierten Investmentansatzes der CR Capital AG ein **gutes ESG/Impact-Investment** dar.

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

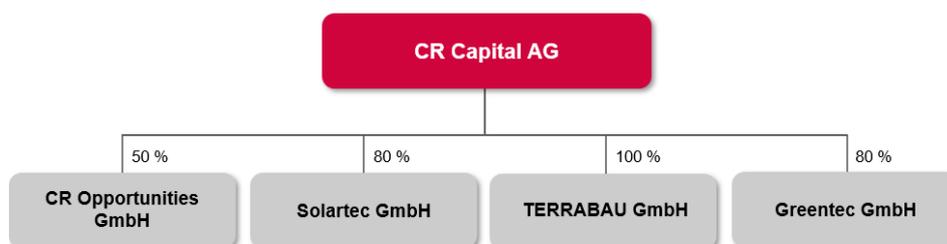
Aktionär	in %
MPH Health Care AG	58,3%
Streubesitz	41,7%

Quelle: MPH Health Care AG (Stand: 30.06.2021)
GBC AG



Geschäftstätigkeit der CR Capital AG

Seit dem Geschäftsjahr 2019 agiert die CR Capital AG als Investmentgesellschaft mit Fokus auf wachstumsstarke und innovative Technologieunternehmen. Per 31.12.2021 hält die Gesellschaft zwar Anteile an insgesamt 13 Gesellschaften, im Fokus der Unternehmensstrategie stehen aber insbesondere vier Beteiligungen:



Quelle: CR Capital AG; GBC AG

CR Opportunities GmbH

Neben der Immobilien-Errichtungs-Gesellschaft Terrabau GmbH komplettiert die CR Opportunities GmbH, als zweite wichtige Beteiligung, den Vermögensanlagebereich. Als Private Equity-Gesellschaft hat die 50 %ige Beteiligung CR Opportunities die Finanzierung von innovativen Technologien und Projekten im Fokus, jeweils mit der Maßgabe, dass es sich dabei um unterbewertete und kapitalertragsstarke Unternehmen handelt.

Adressiert werden dabei sowohl Vermögensverwalter, Family Offices als auch Einzelkapitalanleger, die über einen einfachen Weg Private Equity-Investitionen eingehen wollen. Gemäß Angaben der CR Capital AG wird die Anlageklasse Private Equity damit zum ersten Mal einer breiten Zielgruppe zugänglich gemacht.

Als Investment-Vehikel dient eine endlos laufende Private Equity-Anleihe, die mit einer jährlichen Festverzinsung von 9,5 % ausgestattet ist und Investitionen gemäß dem dargestellten Fokus vornimmt. Der Gesamtnennbetrag liegt bei 8,00 Mio. €. Die Unternehmensanleihe ist zudem mit einer Wandlungsoption ausgestattet. Sofern die CR Opportunities GmbH in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wird, sind die Anleger verpflichtet, dem Umtausch der Anleihe in eine Wandelschuldverschreibung zuzustimmen und sofern ein Börsengang stattfindet, kann ein Umtausch in Aktien erfolgen.

Weitere Instrumente mit unterschiedlichem Risiko-Rendite-Profil werden, gemäß Unternehmensangaben, derzeit vorbereitet. Typischerweise setzen sich die Erträge der CR Opportunities GmbH aus Management- und erfolgsabhängigen Fees zusammen. Im ersten Geschäftsjahr (Rumpfgeschäftsjahr) wurde ein Jahresüberschuss in Höhe von rund 7

Mio. € erwirtschaftet. Dieser ist im folgenden Geschäftsjahr (Geschäftsjahresende 30.09.2021) um 4 % gesteigert worden.

Solartec GmbH

Von der Ende 2021 gegründeten Solartec GmbH werden Anlagen zur klimaneutralen Energieerzeugung vermarktet. Als Grundlage dient eine Kombination aus Photovoltaik und emissionsfreier Wasserstofftechnologie, welche auch in mittelgroße Wohnanlagen wirtschaftlich eingesetzt werden können.

Dabei wird die im Sommer überschüssig produzierte Solarenergie mittels Elektrolyse in Wasserstoff umgewandelt und gespeichert. Im Winter wird mit der im Wasserstoff gespeicherten Energie durch Verbrennung Strom erzeugt und damit eine vollständige Unabhängigkeit von der externen Stromversorgung ermöglicht. Dieser Vorgang läuft, nach Unternehmensangaben, auf allen Ebenen frei von CO₂-Emissionen.

Mit der von Solartec GmbH eigenentwickelten Lösung ist es geplant, innerhalb kurzer Zeit ein Umsatzniveau in Höhe mehr als 20 Mio. € zu erreichen.

TERRABAU GmbH

Innerhalb dieser Beteiligungsgesellschaft wird die bisher im Fokus stehende Tätigkeit als Bauunternehmen fortgeführt. Die Terrabau GmbH steht dabei insbesondere für die Errichtung preiswerter Häuser, wobei die Gesellschaft zuletzt den Nachhaltigkeits-Aspekt stärker in den Mittelpunkt gerückt hat.

Die Terrabau GmbH konzentriert sich auf die Errichtung „bezahlbaren Wohnraums“. Gemeint sind damit schwerpunktmäßig Immobilien unterhalb von 350.000 €, für die aufgrund des aktuellen Marktumfelds eine besonders hohe Nachfrage vorliegt. Die Gesellschaft hat den Bereich des geförderten Wohnungsbaus im Fokus, welcher für Käufer den Vorteil eines im Vergleich zur Miete geringeren Kapitaldienstes hat. Hier besetzt die Gesellschaft ein wichtiges Thema um die Wohnungsknappheit in den deutschen Metropolregionen und profitiert dabei von einer hohen Nachfrage in diesem Bereich. In der Projektentwicklung deckt die Terrabau GmbH alle Wertschöpfungsstufen ab, von der Planung über den Bau bis hin zur schlüsselfertigen Übergabe.

Der Nachhaltigkeitsaspekt der Immobilien der Terrabau GmbH lässt sich durch folgende Spezifika der erstellten Objekte darstellen:

- Einsatz moderner „Smart Home“ Technologien für eine intelligente Energie und Gebäudesteuerung
- Effiziente Energie- und Stromnutzung und dadurch Reduktion des Ressourcenverbrauchs und Senkung der Treibhausgasemissionen
- Elektro-Ladestationen zur Unterstützung einer nachhaltigen Mobilität
- Bewährte Grundrissgestaltungen ermöglichen eine langfristige und flexible Nutzung der Wohnräume
- Barrierefreiheit in allen Einfamilien- und Mehrfamilienhäusern (altersgerechtes Wohnen)
- Kinderfreundliches Umfeld durch nachhaltige und sozio-kulturelle Quartiersplanung.

Greentec GmbH

Unserem Verständnis nach könnte die ebenfalls Ende 2021 gegründete Greentec GmbH das Geschäftsmodell der Terrabau GmbH horizontal erweitern. Denn in dieser Gesellschaft liegt der Fokus auf der ressourcenschonenden Herstellung von Stahl, welcher bei der Immobilien-Errichtung zum Einsatz kommen soll. Der von der Greentec GmbH angebotene Stahl wird dabei nicht in kohlebetriebenen Hochöfen hergestellt, sondern mit Wasserstoff, welcher zuvor aus regenerativen Quellen erzeugt wurde. Derzeit entsteht auf Grundlage dieses Konzeptes ein erstes Haus der Terrabau in Ludwigsfelde. Künftig sollen alle Terrabau-Objekte mit dem „grünen Stahl“ hergestellt werden und damit eine Reduktion der Treibhausgasemissionen erreicht werden.

MARKT UND MARKTUMFELD

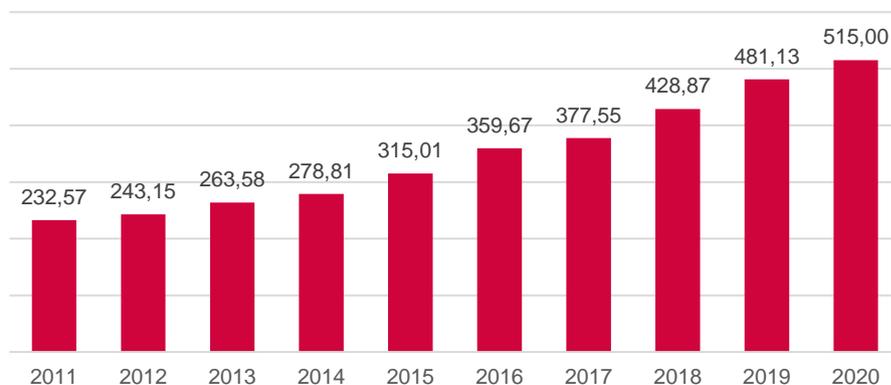
Auf die vier wichtigsten Beteiligungen heruntergebrochen lassen sich für die CR Capital AG unterschiedliche Markeinflüsse ableiten. Ein wesentlicher Einfluss auf die Beteiligung der Terrabau GmbH dürfte weiterhin seitens des Immobilienmarktumfelds vorliegen, hier mit Fokus auf Berlin und Leipzig. In diesen beiden Regionen liegt der Schwerpunkt der Terrabau-Projektpipeline. Als einen wichtigen Markttreiber für die Beteiligung CR Opportunities haben wir das allgemeine Umfeld für Vermögensaufbau herangezogen. Für die Nachfrage nach Produkten von Solartec GmbH spielt beispielsweise die aktuelle Fördersituation eine wichtige Rolle. Die Greentec GmbH agiert in einer Branche, für die dynamische Wachstumsraten erwartet werden.

Marktumfeld Wohnimmobilien in Berlin und Leipzig

Grundsätzlich ist die Nachfrage nach Wohneigentum vom weiterhin bestehenden Niedrigzinsumfeld positiv beeinflusst. Gemäß zuletzt verfügbaren Statistiken der Deutschen Bundesbank lag der durchschnittliche Zinssatz bei Wohnungsbaukrediten mit 10jähriger Zinsbindung im Februar 2022 bei 1,48 %. Zwar wird hier gegenüber dem niedrigsten Wert aus Dezember 2020 (1,11 %) ein Anstieg ersichtlich, gleichzeitig ist aber die Inflation deutlich angestiegen. Gegenüber Dezember 2020 kletterte die Inflationsrate von -0,3 % auf 5,1 %, so dass der um Inflation bereinigte Realzins zuletzt sogar in den negativen Bereich gefallen ist. Auch wenn sich die Anzeichen steigender Zinsniveaus mehren, so ist, angesichts fehlender Anlagealternativen sowie einer noch nicht gedeckten Nachfragerücke, weiterhin mit einer hohen Immobiliennachfrage zu rechnen.

Dies dürfte insbesondere für die von der CR Capital AG adressierten Regionen gelten. Ein wichtiger Impulsgeber für die Immobilienmärkte beider Städte sowie deren Speckgürtel dürfte die dynamische Einwohnerentwicklung der vergangenen Jahre sein. Mit einem Anstieg der Einwohner zwischen 2011 und 2021 in Höhe von 13,5 % in Berlin sowie in Höhe von 17,8 % in Leipzig, weisen beide Städte im deutschlandweiten Vergleich ein besonders hohes Wachstum auf. Dem steht aber eine nur unterproportionale Entwicklung des Wohnungsbestandes gegenüber. Im Zeitraum 2010 bis 2020 kamen in Berlin 6,2 % und in Leipzig 9,1 % neue Wohnungen hinzu, so dass von einer nicht gedeckten Nachfrage ausgegangen werden kann. Institutionelle und ausländische Investoren außen vor gelassen, führt solch eine Entwicklung zu einem Leerstands-Rückgang einerseits sowie auf der anderen Seite zu einem allgemeinen Anstieg der Preisniveaus.

Durchschnittlicher Kaufpreis Ein- und Zweifamilienhäuser in Berlin (in T€)



Quelle: Investitionsbank Berlin; GBC AG

Gemäß Daten der Investitionsbank Berlin sind die durchschnittlichen Kaufpreise für Ein- und Zweifamilienhäuser in Berlin in einer Dekade um über 120 % angestiegen. Im Jahr 2020 lag der durchschnittliche Kaufpreis bei rund 515.000 €.

Mit dem Fokus auf der Errichtung bezahlbaren Wohnraums steht die Beteiligungsgesellschaft Terrabau GmbH dieser Entwicklung entgegen und beabsichtigt dabei über das Konzept der standardisierten Bauweise insbesondere die Nachfragerlücke bei kostengünstigeren Objekten zu schließen.

Marktumfeld Vermögensaufbau

Die CR Capital-Beteiligung CR Opportunities verschafft Privatinvestoren, über die Zeichnung einer Unternehmensanleihe bzw. weiteren in Vorbereitung befindlichen Produkten, die Möglichkeit, in Private Equity zu investieren. Die CR Opportunities könnte über das niederschwellige Angebot (Mindestanlage: 100 €) am insgesamt steigenden Geldvermögen der Deutschen profitieren. Dabei kletterte das Nettogeldvermögen (also das Gesamtvermögen abzüglich Verbindlichkeiten) in einer Dekade (Q3 2011 – Q3 2021) von 3.111,1 Mrd. € auf 5.379,1 Mrd. € sichtbar an. Selbst während der Corona-Pandemie hatte sich dieser Trend fortgesetzt. Ende 2019 lag das Nettogeldvermögen bei 4.582,7 Mrd. €.

Als ein wichtiger Faktor dieser Entwicklung gilt der konjunkturelle Aufschwung nach der Finanzkrise, verbunden mit einer hohen Beschäftigungsquote sowie einer steigenden Einkommensentwicklung. Auffällig an der Entwicklung des Geldvermögens ist der deutliche Anstieg des in Aktien und Investmentfonds gehaltenen Vermögens. In Summe stieg der von den deutschen Privathaushalten gehaltene direkte Aktien- und Investmentfondsbestand um rund 130 % auf 1.790,7 Mrd. € (2011: 779,1 Mrd. €). Der Anteil am Geldvermögen erhöhte sich dementsprechend von 16,7 % (Q3 2011) auf 24,2 % (Q3 2021). Das niedrige Zinsniveau und die allgemein fehlenden Anlagealternativen dürften ein wichtiger Treiber dieser Entwicklung sein.

In diesem Umfeld könnte die CR Opportunities von einer steigenden Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten profitieren. Zumal die CR-Beteiligung in Zukunft noch weitere Anlageprodukte unter Berücksichtigung unterschiedlicher Risikopräferenzen auflegen könnte.

Marktumfeld Solar-Wasserstoffsystem der Solartec

Kunden, die das Solar-Wasserstoffsystem von Solartec GmbH installieren, können unseren Recherchen zur Folge einerseits von zinsgünstigen KfW-Darlehen sowie auf der anderen Seite von staatlichen Förderungen profitieren. Für den Einbau eines Brennstoffzellensystems liegt nach dem bundesweiten Förderprogramm KfW 433 die Zuschusshöhe, in Abhängigkeit von der installierten elektrischen Leistung, zwischen 8.450 € bis 34.300 €. Die Förderung setzt sich aus einem Festbetrag in Höhe von 6.800 € zusammen, zuzüglich 550 € je angefangene 100 W elektrische Leistung. Der Einbau der Solaranlage wird über KfW-Kredite gefördert.

Die effektiven Installationskosten lassen sich demnach erheblich mindern, so dass hier von einem insgesamt hohen Interesse ausgegangen werden kann. Zumal mit diesem System eine weitestgehende Unabhängigkeit von der öffentlichen Energie- und Wärmeversorgung erreicht werden kann, was angesichts der steigenden Kosten ein gutes Verkaufsargument darstellen sollte.

Marktumfeld „grüner“ Stahl

Die deutsche Stahlindustrie steht für rund 30 % der Industrieemissionen in Deutschland. Zur Erfüllung der Klimavorgaben (darunter Pariser Klimaabkommen) oder zur Erreichung der Klimaneutralität in Europa (bis 2050) müssen deutliche Veränderungen in der Produktion erfolgen. Um den prozessbedingten Ausstoß von Kohlendioxid zu reduzieren, gibt es unterschiedliche Ansätze, wobei die aussichtsreichste Option die so genannte Direktreduktion ist. Bei dieser Option wird statt Koks, Wasserstoff als Reduktionsmittel eingesetzt und damit eine hohe Reduktion der Treibhausgasemissionen erreicht. Die in der Tendenz sehr langfristigen Investitionszyklen in der Stahlindustrie stehen jedoch einer schnellen Transformation der Produktionsprozesse entgegen.

Der Markt für „Green Steel“ steckt mit aktuell nur wenig Produzenten noch in den Kinderschuhen. Neben staatlichen Initiativen zur Förderung der emissionsarmen Stahlproduktion dürfte beispielsweise die Automobilindustrie ein wichtiger Treiber der künftigen Entwicklung sein. Denn auch die Automobilbranche hat sich zur Reduktion von Emissionen verpflichtet, was unter anderem durch den Einsatz „grünen“ Stahls erfolgen soll. Gemäß Daten von MarkNtel Advisors soll der weltweite Markt für „grünen“ Stahl zwischen 2020 bis 2030 um jährlich 5,4 % wachsen. Dieses niedrige Wachstum ist unseres Erachtens aber nur auf das noch niedrige Angebot zurückzuführen. Sollte die CR-Beteiligung Greentec GmbH im ausreichenden Maße „grünen“ Stahl beziehen, ist von einer hohen Nachfrage auszugehen. Zumal die Baubranche ebenfalls eine spürbare Reduktion der Treibhausgasemissionen umsetzen muss.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Geschäftsentwicklung zum 31.12.2021

In Mio. €	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Gesamtleistung*	36,81	107,43	64,53	69,86
EBITDA	11,56	91,23	61,39	66,49
Nachsteuerergebnis	7,80	92,47	51,27	65,39

Quelle: CR Capital AG; GBC AG; *inkl. Beteiligungserträge

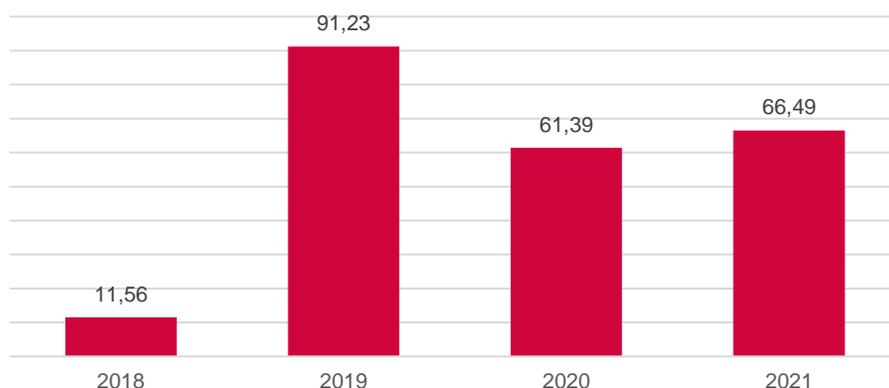
Bilanzierung nach IFRS 10 als Investmenthaus

Die CR Capital AG wendet als Investmenthaus (seit 2019) die Bilanzierung nach IFRS 10 an. Mit Erlangung des Investmenthausstatus werden alle Tochterunternehmen, die keine Dienstleistungen erbringen, nicht mehr vollkonsolidiert. Sämtliche Vermögenswerte und Schulden der betreffenden Beteiligung sind nur noch mit dem beizulegenden Zeitwert bei den Finanzanlagen erfasst. Diesbezüglich haben sich seit dem Geschäftsjahr 2019 sowohl das GuV- als auch das Bilanzbild der CR Capital AG maßgeblich verändert. Das GuV-Bild der CR Capital AG ist mit der Anwendung von IFRS 10 von den Beteiligungserträgen dominiert.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2021

Seitdem die CR Capital AG im Geschäftsjahr 2019 die Erträge gemäß der IFRS 10-Bilanzierung ausweist, wurden Beteiligungserträge in Höhe von kumuliert 233,58 Mio. € erreicht. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 lagen die Beteiligungserträge mit 68,91 Mio. € (VJ: 64,38 Mio. €) leicht oberhalb des Vorjahreswertes. Zum Großteil stammen diese aus der Beteiligung CR Opportunities. Gemäß Unternehmensangaben setzten sich die Beteiligungserträge im abgelaufenen Geschäftsjahr jedoch nicht nur aus Wertzuschreibungen zusammen. Die Terrabau GmbH hatte Gewinne in Höhe von rund 10 Mio. € erzielt, begleitet von rund 3,5 Mio. €, die von der CR Opportunities GmbH abgeführt wurden.

EBITDA (in Mio. €)



Quelle: CR Capital AG; GBC AG

Da keine Vollkonsolidierung der Beteiligungen vorliegt, weist die CR Capital AG die für Beteiligungsgesellschaften typisch hohen Ergebnismargen auf. Abzüglich Holdingkosten in Höhe von 3,37 Mio. € (VJ: 3,14 Mio. €) weist die Gesellschaft mit einem EBITDA in Höhe von 66,49 Mio. € (VJ: 61,39 Mio. €) eine unverändert hohe EBITDA-Marge in Höhe von 96,5 % (VJ: 95,4 %) aus.

In einer ähnlichen Größenordnung bewegt sich auch das Nachsteuerergebnis mit 65,39 Mio. € (VJ: 51,27 Mio. €). Das Ergebnis je Aktie liegt damit bei 16,14 € (VJ: 13,69 €).

Bilanzielle und finanzielle Situation

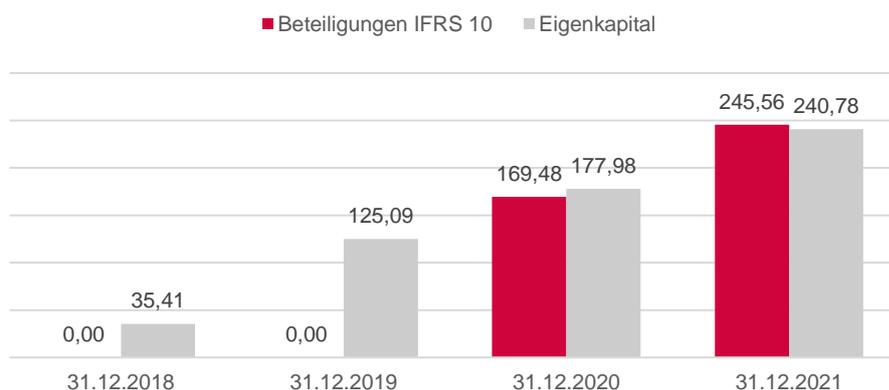
In Mio. €	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital	35,41	125,09	177,98	240,78
EK-Quote	77,9%	91,4%	94,4%	97,1%
Renditeliegenschaften	19,06	10,40	-	-
Zum Verkauf bestimmte Immobilien	1,81	4,32	-	-
Beteiligungen nach IFRS 10	-	100,53	169,48	245,56
Liquide Mittel	3,94	1,07	0,84	1,49
Cashflow (operativ)	3,03	-2,76	-0,25	14,43
Cashflow (Investition)	6,78	-0,37	0,37	-11,30
Cashflow (Finanzierung)	-7,84	0,59	0,00	-2,48

Quelle: CR Capital AG; GBC AG

Der Umstand, wonach ein Teil des Beteiligungsergebnisses auf Ausschüttungen der beiden Hauptbeteiligungen Terrabau GmbH und CR Opportunities GmbH zurückzuführen ist, wird auch im operativen Cashflow ersichtlich. Aufgrund zahlungswirksamer Beteiligungserträgen in Höhe von 9,99 Mio. € (VJ: 0) kletterte der operative Cashflow auf 14,43 Mio. € (VJ: -0,25 Mio. €). Damit war die CR Capital AG in der Lage, Investitionen in Beteiligungen (Investitionscashflow: -11,31 Mio. €) zu tätigen sowie Dividendenausschüttungen in Höhe von netto 2,48 Mio. € vorzunehmen.

Im vergangenen Geschäftsjahr hatte die CR Capital AG ihren Aktionären die Wahl gelassen, die geplante Dividende in Höhe von 1,50 € je Aktie entweder als Bar- oder als Aktiendividende zu erhalten. Da sich rund 80 % der Aktionäre für die Aktiendividende entschieden hatten, hatte dies einen Anstieg des gezeichneten Kapitals und der Kapitalrücklagen um 6,03 Mio. € zur Folge.

Wertansatz Beteiligungen und Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: CR Capital AG; GBC AG

Der starke Anstieg des Eigenkapitals auf insgesamt 240,78 Mio. € (31.12.2020: 177,98 Mio. €) wurde darüber hinaus vom hohen Nachsteuerergebnis geprägt. Dabei hatte der Ausweis der Beteiligungen nach IFRS 10 und die daraus resultierende Hebung der stillen Reserven zu einem starken Anstieg des Eigenkapitals geführt. Bei einem nur geringen Bestand an Verbindlichkeiten liegt die EK-Quote mit 97,1 % (31.12.2020: 94,4 %) auf dem für Beteiligungsgesellschaften typisch hohen Niveau.

Die Aktivseite wird vom Fair Value der Beteiligungen in Höhe von 245,56 Mio. € (31.12.2020: 169,48 Mio. €) dominiert. Wie dargestellt, dürfte der starke Anstieg auf Wertzuschreibungen bei der Terrabau GmbH und der CR Opportunities GmbH zurückzuführen sein. Gemäß Unternehmensangaben wird der faire Wert der Beteiligungen jährlich im Rahmen eines externen Wertgutachtens ermittelt.

BEWERTUNG

Aufgrund der Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 ziehen wir zur Bewertung der CR Capital AG einen NAV-Ansatz heran. Im Net Asset Value oder Substanzwert wird das wirtschaftliche Eigenkapital dargestellt, als Resultat aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Fremdkapitals. Bei der CR Capital AG findet dabei bereits im Rahmen der IFRS 10-Bilanzierung eine Marktwert- bzw. faire Wertermittlung der Vermögenswerte statt, womit der Bilanzausweis des Eigenkapitals als Net Asset Value herangezogen werden kann.

Die finanziellen Vermögenswerte der CR Capital AG sind der mit Abstand wichtigste Aktivposten der Bilanz und belaufen sich zum 31.12.2021 lt. Bilanz auf 245,56 Mio. €. Dieser Wert dürfte derzeit maßgeblich den Wert der beiden Beteiligungen Terrabau GmbH und CR Opportunitites GmbH wiedergeben.

Herleitung des fairen Wertes je Aktie der CR Capital AG

	Fairer Wert gemäß GBC-Berechnung
Terrabau GmbH / CR Opportunities GmbH	245,56 Mio. €
Overhead-Kosten (abdiskontiert)	-8,79 Mio. €
Nettoliquidität	1,49 Mio. €
Gesamt-NAV	238,26 Mio. €
Aktienzahl	4,05 Mio.
NAV je Aktie	58,82 €

Quelle: GBC AG

Der somit von uns ermittelte faire NAV je Aktie beläuft sich auf 58,82 €. Dieser Wert setzt sich maßgeblich aus dem gutachterlich ermittelten fairen Wert der Finanzanlagen in Höhe von 245,56 Mio. € zusammen. Abzüglich der von uns abdiskontierten Overhead-Kosten in Höhe von 8,79 Mio. € und zuzüglich der Nettoliquidität in Höhe von 1,49 Mio. € ergibt sich ein Gesamt-NAV in Höhe von 238,26 Mio. € bzw. 58,82 € je Aktie.

In unserer Berechnung sind die möglichen Potenziale der beiden neu gegründeten Gesellschaften Solartec GmbH und Greentec GmbH noch nicht einbezogen. Wir gehen davon aus, dass diese beiden Gesellschaften im Bilanzansatz der Finanzanlagen noch mit einem niedrigen Wert berücksichtigt sind, so dass hier ein mögliches Upside-Potenzial vorliegt. Dieses werden wir in unsere NAV-Berechnung, mit Vorliegen eines gutachterlich ermittelten fairen Wertes, künftig berücksichtigen.

Ausgehend vom aktuellen CR-Aktienkurs in Höhe von 36,50 € liegt ein hohes Kurspotenzial von über 60% vor und wir vergeben 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,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 Studienerstellung 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 Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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

Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



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