

## UPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

**GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) setzt Erholungskurs weiter fort – Platzierungsvolumen im Mittelstandsanleihensegment legte in 2023 deutlich zu**

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle

Fertigstellung: 09.04.2024 (18:32 Uhr)

Erstveröffentlichung: 10.04.2024 (11:00 Uhr)

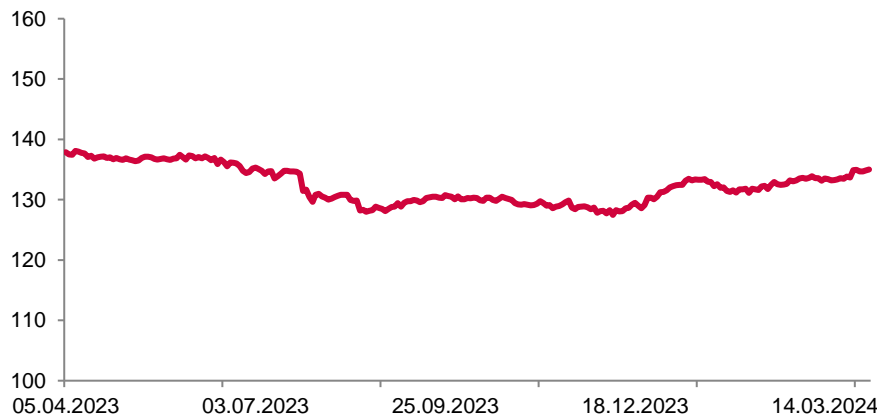
### Entwicklung des GBC MAX

Mit einem Kursniveau von aktuell rund 135 konnte der Qualitätsindex GBC MAX seinen durch das herausfordernde Marktumfeld ausgelösten Tiefpunkt vom vierten Quartal 2023 (rund 127 Indexpunkte) des vergangenen Jahres deutlich hinter sich lassen und dabei seinen Erholungskurs weiter fortsetzen.

Wie auch der Gesamtmarkt bzw. Sektor der Mittelstandsanleihen, war ebenfalls unser Qualitätsindex in den vergangenen Quartalen von den sich deutlich verschärften wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (hohes Zinsniveau, schwierige konjunkturelle Lage, galoppierende Inflation etc.) betroffen, die zu einem deutlichen Kurssturz des Index im dritten Quartal mit anschließender Bodenbildung im Schlussquartal geführt hatten.

Seither hat sich unser Anleiheindex wieder spürbar erholt. Auch seit Jahresbeginn hat der GBC MAX eine deutlich positive Indexentwicklung verzeichnet.

### GBC MAX - Indexentwicklung (ISIN: DE000SLA1MX8)



Quelle: ariva.de; GBC AG

In Bezug auf den allgemeinen Sektor der Mittelstandsanleihen lassen sich erste leichte Anzeichen für eine Erholung und Verbesserung der Marktlage erkennen. So hat eine Marktstudie (zum KMU-Anleihemarkt) der IR-Beratungsgesellschaft IR.on zu Beginn des Jahres ergeben, das im vergangenen Jahr 2023 24 Mittelstandsanleihen im Gesamtvolumen von 788,0 Mio. € herausgegeben und platziert wurden und damit um gut ein Drittel mehr als im Vorjahr (2022: 23 Platzierungen über insg. 588,0 Mio. €). Die Platzierungsquote lag im vergangenen Jahr bei knapp 80,0% (2022: 65,5%). Für das aktuelle Jahr 2024 wird mit durchschnittlich 22 Emissionen gerechnet und entsprechend mit einer nahezu konstanten Entwicklung.

Historische Index-entwicklung	2023	6 Monate	YTD 2024	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	-3,43%	3,68%	3,45%	+18,00%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 05.04.2024

Im Zuge der eingesetzten Index-Erholung konnte der GBC MAX im bisherigen Jahresverlauf eine positive Performance von 3,45% (YTD-Performance) erzielen. Noch wesentlich positiver gestaltete sich die Long-Run-Performance des Mittelstandsanleiheindex. So befindet sich der Anleiheindex seit seiner Auflage (01.02.2013) trotz des schwierigen Marktumfelds weiterhin mit einem Wertzuwachs von +18,0% deutlich im Plus.

### GBC MAX - kumulierte Renditeentwicklung seit Jahresbeginn



Quelle: ariva.de; GBC AG

### Änderungen seit dem letzten Index Update im Nov. 2023

Der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) ist basierend auf unseren Recherchen weiterhin der einzige Qualitätsanleihenindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen. Seit unserem letzten Index-Update im November 2023 wurden 3 neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen und gleichzeitig haben 3 Anleihen den Index verlassen.

Indexzugänge			
ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A3H3JC5	Zeitfracht Logistik Holding GmbH <sup>11</sup>	n.r.	Positive Analystenmeinung
AT0000A39724	Poor AG <sup>11</sup>	n.r.	Positive Analystenmeinung
NO0013149658	LR Health & Beauty SE <sup>11</sup>	n.r.	Positive Analystenmeinung

Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben

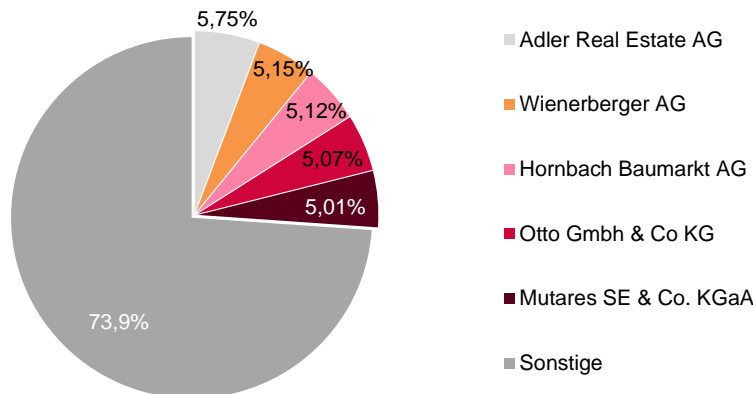
Somit befinden sich aktuell 33 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) stellt aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur dar, um den deutschen Anleihsenktor für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken bzw. abzubilden.

Indexabhange		
ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
DE000A2YN2H9	Aves Schienenlogistik GmbH <sup>11</sup>	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A254N04	Groß & Partner Grundstcksentwicklungsgesellschaft mbH <sup>11</sup>	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
SE0015194527	Media and Games Invest SE <sup>11</sup>	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)

Quelle: GBC AG, Unternehmensangaben

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Neuanpassung) stellen im April 2024 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der Wienerberger AG, der Hornbach Baumarkt AG, der Otto GmbH & Co. KG und der Mutares SE & Co. KGaA dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt 26,1% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 73,9% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen und sonstigen Wertpapiere.

### Top-5-Positionen GBC MAX



Quelle: GBC AG

Der durchschnittliche Coupon und die durchschnittliche gewichtete Effektivrendite des aktuellen Portfolios betragen 6,12% bzw. 10,10%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 3,1 Jahre.

## Anleihe im Fokus: hep global GmbH

### „Interessante Anleihe im boomenden Erneuerbare Energien-Sektor“

Stammdaten der 6,5% hep global GmbH - Anleihe	
Kurs:	94,77% (Stuttgart 9.04.2024, 11:00 Uhr)
Effektivrendite:	8,94%
Emissionsvolumen	25,0 Mio. €
Stückelung:	1.000 €
ISIN:	DE000A3H3JV5
Kupon:	6,50% p.a.
Laufzeit:	18.05.2021 bis 17.05.2026
Zinszahlung:	Halbjährlich, am 18.05. und am 18.11.
Rückzahlung:	100,0%
Rückzahlungsdatum:	18.05.2026

Quelle: Unternehmensangaben; Börse Frankfurt; eigene Berechnungen

Die hep global GmbH als Emittent der 6,5%-Unternehmensanleihe fungiert als Holdinggesellschaft der gesamten hep global-Gruppe, die sich in die Segmente „Services“ und „Investments“ untergliedert. Das Geschäftssegment Services umfasst die Entwicklung und den Erwerb von Projekten im Bereich der Erneuerbaren Energien sowie den Bau und Betrieb von Kraftwerken ebenfalls im Bereich der Erneuerbaren Energien. Dies beinhaltet im Wesentlichen Photovoltaikanlagen.

Der Geschäftsbereich Beteiligungen umfasst die Konzeption und den Vertrieb von alternativen Investmentfonds. Hierbei handelt es sich typischerweise um Bestandsfonds, die Photovoltaikprojekte in der Spätphase erwerben und anschließend halten, um laufende Erträge aus der Stromproduktion zu generieren. Durch das Verfolgen dieses speziellen Geschäftsmodells ist die hep global GmbH an allen Phasen eines Photovoltaik-Projektes beteiligt, von der Projektentwicklung über den Bau der Anlage bis hin zu deren Betrieb. Hierbei tritt die Gruppe als Generalunternehmer auf.

Basierend auf dem geplanten Ausbau der Projektpipeline wurde im Jahr 2021 eine 6,5%-Unternehmensanleihe emittiert und auch vollständig platziert. Der Fokus der Mittelverwendung lag dabei auf Projektakquisitionen oder kleineren Projektentwicklern mit bestehender Pipeline. Hierfür waren gemäß den Finanzierungsplanungen 75% der Anleihemittel vorgesehen. Die verbliebenen 25% der Anleihemittel waren für die Finanzierung des Working Capitals eingeplant.

Mit Blick auf die seit der Anleiheemission veröffentlichten Geschäftsberichte bzw. Geschäftszahlen, lässt sich eine durchaus erfolgreiche Entwicklung erkennen. So konnten die Umsatzerlöse des Geschäftsjahres 2021 in Höhe von 65,3 Mio. € im darauffolgenden Geschäftsjahr 2022 deutlich auf 94,8 Mio. € gesteigert werden. Die Umsatzsteigerung basierte hierbei v.a. auf dem Ausbau der Dienstleistungsumsätze, also der Projektentwicklung von Solarparks in den USA. So konnte im Jahr 2022 ein Großprojekt in den USA aus dem Bereich „Utility Scale“ (Leistung: 176 MWp) erfolgreich veräußert werden. Daneben wurden ebenfalls Projekte in den USA erfolgreich ans Netz gebracht. Das Unternehmen erwirtschaftete in beiden Geschäftsjahren ein operatives Ergebnis (EBITDA), das zur Bedienung der Zinsen ausreicht. Der EBITDA-Zinsdeckungsgrad lag 2022 bei 1,2 (Vorjahr: 3,4).

Zu Beginn des Jahres hat das Unternehmen bekannt gegeben, dass die Prognose für das Geschäftsjahr 2023 voraussichtlich erreicht werden kann. Bedingt durch deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerungen im zweiten Halbjahr 2023, sollte ein Konzernumsatz von 50 Mio. € bis 60 Mio. € und ein EBIT in einer Bandbreite von 0 Mio. € bis 5 Mio. € erreicht

werden. Bei Erreichung des mittleren Niveaus der Ergebnisbandbreite sollte auch auf EBIT-Basis ein ausreichender Zinsdeckungsgrad von mehr als eins erreicht werden.

Ab 2024 rechnet die Gesellschaft mit deutlichen Projektumsätzen. Insbesondere in den USA und in Japan stehen Projekte vor dem Abschluss, die bei erfolgreichem Verkauf zu einer Verbesserung der operativen Kennzahlen führen sollten. Besonders hervorzuheben ist in diesem Kontext die umfangreiche Projektpipeline von rund 5,9 GWp, die eine gute Basis bildet für eine zukünftige positive Unternehmensentwicklung.

Die starke Projektpipeline bietet unseres Erachtens nach eine gute Planungsbasis für die zukünftige Geschäftsentwicklung der hep global GmbH, was v.a. für die Investoren der 6,5%-Unternehmensanleihe als Sicherheitsaspekt von Bedeutung sein sollte. Für die Zinsperiode 18.11.2023 bis 17.05.2024 wurde der Kupon temporär um 1,0% auf 7,5% erhöht. Ursächlich für die vorübergehende Erhöhung des Kupons war die verspätete Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2022, die bedingt durch einen Cyberangriffs mehr als sechs Monate nach Ende des Geschäftsjahres 2022 erfolgte. Mit einem aktuellen Effektivzins von 8,94 % (Kurs: 94,77%) ist die Anleihe der hep global GmbH aus unserer Sicht ein attraktives Investment im Bereich grüner Energien.

Wir stufen die hep-Anleihe auf Basis der bisherigen positiven Geschäftsentwicklung, der umfangreichen Projektpipeline und überzeugenden Anleihekonditionen (Kupon: 6,50%; Effektivrendite: 8,94%) für professionelle Anleger als überdurchschnittlich attraktiv ein. Darüber hinaus befindet sich die hep-Anleihe bereits seit längerem in unseren Qualitätsindex GBC MAX.

\*Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen / der Anleihe sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung)

## Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen (inkl. Anpassungen)

ISIN	Unternehmen
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
XS2388910270	BRANICKS GROUP AG
NO0012487596	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG
DE000A3510K1	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A289YQ5	GREENCELLS GMBH
XS2087647645	GRENKE AG
XS1689189501	GRENKE AG
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERKSTOFFE GMBH
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH
DE000A254UR5	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A30V3F1	KATJES GREENFOOD GMBH & CO KG
NO0012888769	KATJES INTERNATIONAL GMBH & CO KG
NO0013149658	LR HEALTH & BEAUTY SE
NO0012702549	MULTITUDE SE
NO0012530965	MUTARES SE & CO. KGAA
DE000A3H2TV6	NORATIS AG
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A3H2TU8	PAUL TECH AG
DE000A351K90	PCC SE
DE000A2YPFY1	PCC SE

DE000A3510Z9	PCC SE
AT0000A39724	PORR AG
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH
DE000A2YPAJ3	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
DE000A30VMF1	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
NO0011129496	TEMPTON PERSONALDIENST. GMBH
AT0000A35FE2	UBM DEVELOPMENT AG
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG
AT0000A37249	WIENERBERGER AG
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK HOLDING GMBH

KW: 15 (2024)

## 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:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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: (11)**

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

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



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

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

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

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: [Heinzelbecker@gbc-ag.de](mailto:Heinzelbecker@gbc-ag.de)

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

**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](mailto:compliance@gbc-ag.de)