

NEWSUPDATE GBC MITTELSTANDSANLEIHEN INDEX (GBC MAX)

Index ISIN: DE000SLA1MX8

Analysten: Marcel Goldmann, Manuel Hoelzle, Niklas Ripplinger

Fertigstellung: 12.11.2024 (13:57 Uhr)

Erstveröffentlichung: 12.11.2024 (14:30 Uhr)

Index-Anleihe im Fokus:

Fiskars Group*¹¹: Stabilität und Wachstum – Starke Marken für Haus, Küche und Garten trotz dem Markt

Im letzten Update zum GBC Max Index gab es einige Neuzugänge, darunter auch die Anleihe der Fiskars Group, die zentraler Bestandteil des aktuellen Newsupdates sein soll. Die im Jahr 1649 gegründete finnische Fiskars Group ist ein international agierendes Unternehmen, das sich auf die Herstellung und den Vertrieb von Konsumgütern für den Alltag spezialisiert hat. Zu den Kernbereichen zählen Produkte für Haus, Küche, Garten und Outdoor-Aktivitäten. Das Geschäftsmodell basiert auf der Herstellung und dem Vertrieb bekannter Marken wie beispielsweise Fiskars (Kernmarke), Gerber und Iittala, welche weltweit in 100 Ländern vertreten sind. Neben dem Verkauf an den Handel setzt Fiskars mit seiner Markenpräsenz auf ein starkes eigenes Vertriebsnetz und den Online-Handel.

Mitte Juli 2024 hat der Fiskars-Konzern seine Halbjahreszahlen für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 veröffentlicht. Hiernach konnte das Unternehmen trotz eines schwierigen Umfelds und herausfordernder Marktbedingungen eine solide Geschäftsentwicklung erzielen. So steigerte sich der Nettoumsatz in den ersten sechs Monaten um 3,9% auf 564,0 Mio. € (1. HJ 2023: 542,8 Mio. €), was in erster Linie auf die noch nicht abgeschlossenen Akquisition von Georg Jensen zurückzuführen ist. Die Integration dieser Gesellschaft ist bereits zu 75,0 % abgeschlossen und soll für jährliche positive Synergieeffekte in Höhe von ca. 18,0 Mio. € sorgen.

Das ausgewiesene EBIT sank hingegen aufgrund von eingetretenen Sondereffekten (resultierend aus Jensen-Akquisition etc.) deutlich auf 6,7 Mio. € (1.HJ 2023: 51,2 Mio. €). Korrigiert um diese Sondereffekte wurde jedoch ein vergleichbares EBIT in Höhe von 44,2 Mio. € erzielt, welches damit um ca. 22,0% unterhalb des Vorjahreszeitraums (1. HJ 2023: 54,7 Mio. €) lag.

Für die zweite Jahreshälfte wird aber eine stärkere Umsatzentwicklung erwartet, insbesondere für das vierte Quartal, in dem die Vita-Sparte deutlich positive Impulse zum Jahresergebnis beitragen soll. Angesichts der soliden Performance und dem positiven Ausblick auf die zweite Jahreshälfte, bestätigte das Management seine bisherige Guidance und erwartet unverändert ein vergleichbares EBIT leicht oberhalb des Vorjahresniveaus (vergleichbares EBIT 2023: 110,0 Mio. €).

Die solide Geschäftsentwicklung und operative Ergebnisentwicklung (auf vergleichbarer Basis) wirkte sich ebenfalls positiv auf die Kursentwicklung der Fiskars-Anleihe aus. So konnte der Anleihekurs nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen spürbar zulegen und notiert derzeit auf 104,0%. Die Anleihe hat einen Kupon von 5,125 % mit einer derzeitigen effektiven Rendite von 4,00 %. Zudem läuft die Anleihe bis zum 16.11.2028, was einer Restlaufzeit von 4,05 Jahren entspricht.

ISIN	Emittent	Laufzeit	Duration	Coupon	Effektivrendite
FI4000561949	Fiskars Oyj	5 Jahre	3,746	5,125 %	4,143 %

Newsflash zu den Anleihen im Index:

Air Baltic Corporation A.S.*11:

Die lettische Fluggesellschaft airBaltic beförderte im September 505.200 Passagiere, was einer Steigerung von 13 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Sie führte 4.270 Flüge durch, 4 % mehr als im September 2023, und erreichte eine Rekord-Auslastung von 84,8 %. Dies stellt den höchsten September-Verkehr in der Geschichte der Airline dar.

Branicks Group AG*11:

Die Branicks Group AG hat für die Einzelhandelsimmobilie „Neustadt Centrum“ mit REWE Markt GmbH einen weiteren Ankermieter gefunden. REWE unterschreibt einen Mietvertrag über 15 Jahre und eine Fläche von 5.400 qm. Damit steigt die Vermietungsquote des Objekts von 66 % auf 85 %.

Eleving Group*11:

Die Eleving Group hat am 16.10.2024 einen erfolgreichen Börsengang an der Baltic Exchange hingelegt. Während des Börsengangs sammelte die Gesellschaft 29 Mio. € an liquiden Mitteln ein und ist damit der größte IPO einer privaten lettischen Kapitalgesellschaft.

hep global GmbH*11:

Die hep global GmbH hat kürzlich ihren Solarpark Perendale in North Carolina in Betrieb genommen. Auf einer Fläche von 50 Hektar weisen circa 18.200 Module eine Kapazität von rund 9,8 MWp (DC) auf und versorgen damit rund 1.400 Häuser mit erneuerbarer Energie.

Multitude Capital QYJ*7,11:

Die Multitude Capital hat bekannt gegeben, dass seine Tochtergesellschaft Multitude Bank p.l.c. einen Anteil von 9,9 Prozent an der norwegischen Lea Bank ASA erworben hat. Vorbehaltlich der Genehmigung durch die norwegischen und möglicherweise schwedischen Aufsichtsbehörden, können zusätzliche 8,7 % erworben werden. Wenn die Genehmigung erteilt wird, erwirbt Multitude Bank einen Gesamtanteil von rund 18,6 Prozent, und wird damit der größte Aktionär der Lea Bank ASA.

Mutares SE & Co. KGaA*11:

Die Mutares SE & Co. KGaA hat ein verbindliches Kaufangebot für Alcura France von der Alliance Healthcare Group France unterbreitet. Damit wäre die zwölfte Übernahme des Jahres perfekt. Die Alcura France ist auf den Vertrieb und die Vermietung von Geräten und Lösungen für die häusliche Pflege in Frankreich spezialisiert. Es werden im Jahr 2025 nahezu 100 Mio. € Umsatz erwartet.

Photon Energy N.V.*11:

Die Photon Energy N.V. hat mitgeteilt, dass das Unternehmen einen Vertrag über den Verkauf von zwei PV-Kraftwerken und ein hybrides Solar- und Batterieprojekt mit der

CleanPeak Energy geschlossen hat. Dieser Verkauf wird zu einem Netto-Cash-Beitrag von über 6 Mio. € führen.

Reconcept GmbH*11:

Die Reconcept GmbH hat erfolgreich ein Windparkportfolio in Deutschland mit einer Gesamtleistung von 10 Megawatt an die österreichische oekostrom AG veräußert. Mit dieser Transaktion schafft die Reconcept GmbH weitere Möglichkeiten für die Fortsetzung der Wachstumsstrategie.

Semper Idem Underberg AG*11:

Die Semper idem Underberg AG hat zuletzt beschlossen, den noch ausstehenden Gesamtnennbetrag der Anleihe 2019/2025 (ISIN DE000A2YPAJ3) in Höhe von EUR 25.643.000 und damit die Anleihe 2019/2025 vorzeitig sowie vollständig zurückzuzahlen. Die Kündigung erfolgt zum 19. November 2024.

The Platform Group AG*11:

Die The Platform Group AG hat kürzlich ihre Prognosen für dieses und nächstes Jahr nach oben angepasst. Das Unternehmen erwartet nun einen Nettoumsatz für das aktuelle Geschäftsjahr in Höhe von 500-520 Mio. € (zuvor: 480-500 Mio. €) sowie ein EBITDA von 29-32 Mio. € (zuvor: 26-30 Mio. €). Für 2025 erwartet das Unternehmen einen Nettoumsatz von mind. 570 Mio. € (zuvor: 550 Mio. €) sowie eine bereinigte EBITDA-Marge zwischen 7-10 % (unverändert).

UBM Development AG*11:

Die UBM Development AG strebt die Emission einer weiteren Grünen Anleihe mit einer Laufzeit von fünf Jahren (2024-2029), einer Verzinsung von 7% p.a. und einer Stückelung von EUR 500,00 an. Das Emissionsvolumen des UBM Green Bond 2024-2029 soll bis zu EUR 100 Mio. betragen, mit der Möglichkeit der Aufstockung auf bis zu EUR 150 Mio.

Vossloh AG*11:

Die Vossloh AG hat einen mehrjährigen Rahmenvertrag mit der Tochtergesellschaft DB InfraGO AG der Deutschen Bahn AG über einen Gesamtumsatzvolumen von über 100 Mio. € abgeschlossen. Diese Vereinbarungen decken sowohl die korrektive Instandhaltung (Schienenfräsen) als auch die präventive Schienenpflege (Hochgeschwindigkeitsschleifen) ab.

Wienerberger AG*11:

Die Wienerberger AG schließt drei strategische Übernahmen ab. Zunächst wird das Portfolio für Wasserlösungen in Nordeuropa mit der Mehrheitsübernahme der finnischen Slatek OY und der Komplettübernahme der norwegischen Tekken AS erweitert. Beide werden etwa 10 Mio. € Umsatz beitragen. Des Weiteren übernimmt die Wienerberger AG die Betonarna Lesonice s.r.o. und stärkt damit seine Position im Gebäude- und Infrastrukturbereich für Flächenbefestigung und innovative Hochleistungs-Schallschuttlösungen.

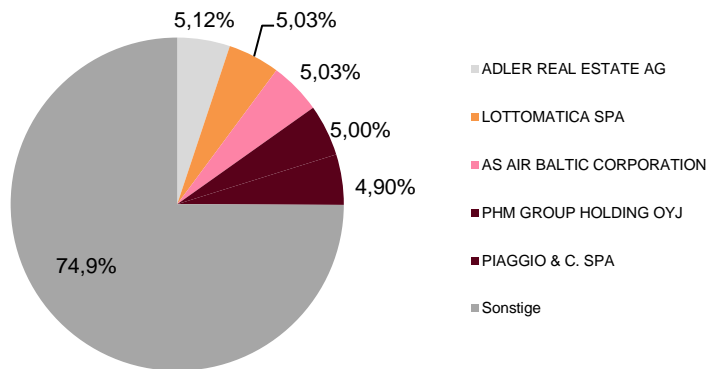
Performance und Zusammensetzung des GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX)

Historische Index-Entwicklung	2023	6 Monate	YTD 2024	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	-3,43%	6,65%	10,84%	+26,43%

Quelle: ariva.de; GBC AG; Stand: 31.10.2024

Die größten Positionen des GBC MAX (nach Neuanpassung) stellen im November 2024 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der Lottomatica S.p.A., der Air Baltic Corporation A.S., der PHM Group Holdings Oyj und der Piaggio & C. S.p.A. dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt 25,1% des Index aus. Die verbleibenden restlichen 74,9% 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 6,13% bzw. 11,05%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 3,98 Jahre.

Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen

ISIN	Unternehmen	Kupon	Laufzeit	Restlaufzeit	Börse
DE000A3829F5	ABO ENERGY GMBH & CO KGAA	7,75 %	5 Jahre	4,53	Stuttgart
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG	3,00 %	8 Jahre	1,49	Frankfurt
XS2800678224	AIR BALTIC CORPORATION A.S.	14,50 %	5 Jahre	4,79	Stuttgart
IT0005561367	BANCA IFIS S.P.A.	6,88 %	5 Jahre	3,88	Stuttgart
IT0005584260	BANCA IFIS S.P.A.	5,50 %	5 Jahre	4,33	Stuttgart
XS2388910270	BRANICKS GROUP AG	2,25 %	5 Jahre	1,90	Frankfurt
NO0012487596	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG	8,00 %	3 Jahre	1,70	Frankfurt
DE000A3510K1	DEUTSCHE ROHSTOFF AG	7,50 %	5 Jahre	3,92	Frankfurt
DE000A3LL7M4	ELEVING GROUP	13,00 %	5 Jahre	4,01	Stuttgart
FI4000561949	FISKARS OYJ	5,13 %	5 Jahre	4,05	Frankfurt

DE000A383BH3	GROSS & PARTNER GRUNDSTÜCKSENT- WICKLUNGS. MBH	10,00 %	4 Jahre	3,55	Stuttgart
XS2087647645	GRENKE AG	5,38 %	unbegrenzt	Unbegrenzt	Frankfurt
XS1689189501	GRENKE AG	9,72 %	unbegrenzt	Unbegrenzt	Frankfurt
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH	6,50 %	5 Jahre	1,55	Frankfurt
DE000A351488	HEP SOLAR PROJEKT	8,00 %	5 Jahre	4,07	Stuttgart
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERK- STOFFE GMBH	4,50 %	5 Jahre	1,87	Frankfurt
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG	3,25 %	7 Jahre	1,99	Frankfurt
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH	7,00 %	5 Jahre	4,01	Frankfurt
NO0013168005	KARLSBERG BRAUEREI GMBH	6,00 %	5 Jahre	4,51	Stuttgart
DE000A30V3F1	KATJES GREENFOOD GMBH & CO KG	8,00 %	5 Jahre	3,08	Frankfurt
NO0012888769	KATJES INTERNATIONAL GMBH & CO KG	6,75 %	5 Jahre	3,90	Frankfurt
XS2824640713	LOTTOMATICA S.P.A.	6,75 %	7 Jahre	6,59	Stuttgart
NO0013149658	LR HEALTH & BEAUTY SE	11,02 %	4 Jahre	3,35	Frankfurt
NO0013259747	MULTITUDE CAPITAL QYJ	10,45 %	4 Jahre	3,66	Stuttgart
NO0012530965	MUTARES SE & CO. KGAA	12,20 %	4 Jahre	2,42	Frankfurt
DE000A383C76	NEON EQUITY AG	10,00 %	5 Jahre	4,57	Stuttgart
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG	4,00%	unbegrenzt	Unbegrenzt	Frankfurt
DE000A351K90	PCC SE	5,00 %	5 Jahre	3,67	Frankfurt
DE000A3510Z9	PCC SE	6,00 %	5 Jahre	3,93	Frankfurt
XS2696224315	PIAGGIO & C. S.P.A.	6,50 %	7 Jahre	5,94	Stuttgart
AT0000A39724	PORR AG	9,50 %	unbegrenzt	Unbegrenzt	Frankfurt
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.	6,50 %	6 Jahre	3,07	Frankfurt
FI4000507876	PHM GROUP HOLDING OYJ	4,75 %	3 Jahre	1,64	Stuttgart
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH	6,25 %	6 Jahre	3,24	Frankfurt
DE000A30VMF2	SEMPER IDEM UNDER- BERG AG	5,50 %	6 Jahre	3,94	Frankfurt
DE000A383FH4	SEMPER IDEM UNDER- BERG AG	5,75- 6,75 %	6 Jahre	5,93	Stuttgart
NO0011129496	TEMPTON PERSONAL- DIENST. GMBH	4,75 %	5 Jahre	2,03	Frankfurt
NO0013256834	THE PLATFORM GROUP AG	8,88 %	4 Jahre	3,70	Stuttgart
AT0000A35FE2	UBM DEVELOPMENT AG	7,00 %	4 Jahre	2,70	Frankfurt
SE0019892241	VERVE GROUP SE	10,96 %	4 Jahre	2,40	Frankfurt
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG	4,00 %	unbegrenzt	Unbegrenzt	Frankfurt
AT0000A37249	WIENERBERGER AG	4,88 %	5 Jahre	3,93	Frankfurt
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK HOLDING GMBH	5,00 %	5 Jahre	1,52	Frankfurt

KW: 46 (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: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: 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

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: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: 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