



## **Auszug**

**Deutsche Wohnen AG**

aus

**GBC Best of SDAX I.2009**

Stand: 29.05.2009



---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff

---



# Konferenzkalender 2009

<b>Datum</b>	<b>27.08.2009</b>	<b>08. &amp; 09.12.2009</b>
<b>Konferenz</b>	<b>IV. IFF Investment Forum Frankfurt</b>	<b>VIII. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz</b>
<b>Ort</b>	<b>Le Meridien Parkhotel Frankfurt</b>	<b>SOFITEL Munich Bayerpost</b>



## Vorwort zur Studie GBC Best of SDAX I.2009

### "Der deutsche Mittelstand kehrt zurück - auch an der Börse"

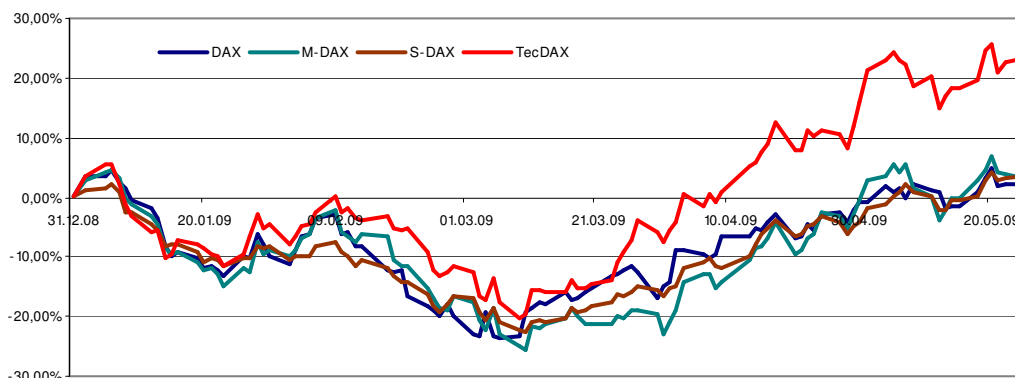
Liebe Investoren,

In unseren Themenstudien der vergangenen Monate wie der "GBC Cashwertestudie 2008, Dez. 2008", "GBC Best of M:access, März 2009" oder zuletzt der "GBC Best of Deutsche Bestandshalter, April 2009" haben wir im Vorwort stets auf das angespannte wirtschaftliche Umfeld und die sehr negative Investorenstimmung hingewiesen.

Daneben haben wir aber auch besonders hervorgehoben, dass der starke Kursabsturz zu historisch niedrigen Bewertungsrelationen geführt hat, auf dessen Basis sich auch auf mittlere Sicht historische Chancen ergeben können. Gerade aus diesem Grunde haben wir versucht, Ihnen mit unseren Themenstudien im schwierigen Marktumfeld attraktive Investmentideen aufzuzeigen. Und der Erfolg gab uns zumindest in der kurzfristigen Retrospektive bereits Recht.

Dass sich die Märkte nicht mittelfristig, sondern sogar innerhalb von wenigen Wochen im Rahmen einer starken Gegenbewegung aber derart deutlich erholen würden, hatten auch wir nicht so erwartet oder zu hoffen gewagt.

Der nachfolgende Renditechart zeigt, wie dynamisch der Absturz in diesem Jahr, aber auch die anschließende Aufholbewegung war. So haben sich die Indizes mittlerweile sogar schon wieder seit Jahresanfang in positives Terrain vorgekämpft.



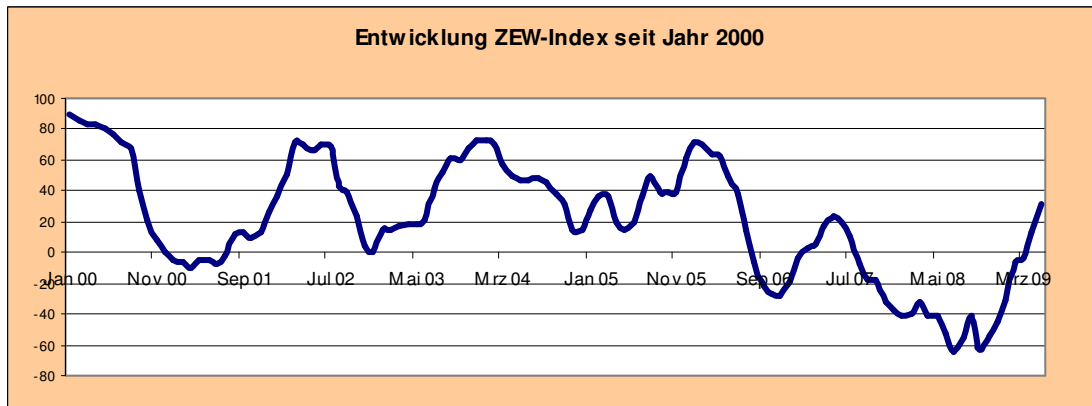
DAX	M-DAX	S-DAX	TecDAX
+ 2,25%	+ 3,27%	+ 3,40%	+ 23,30%

Stand 25.05.2009

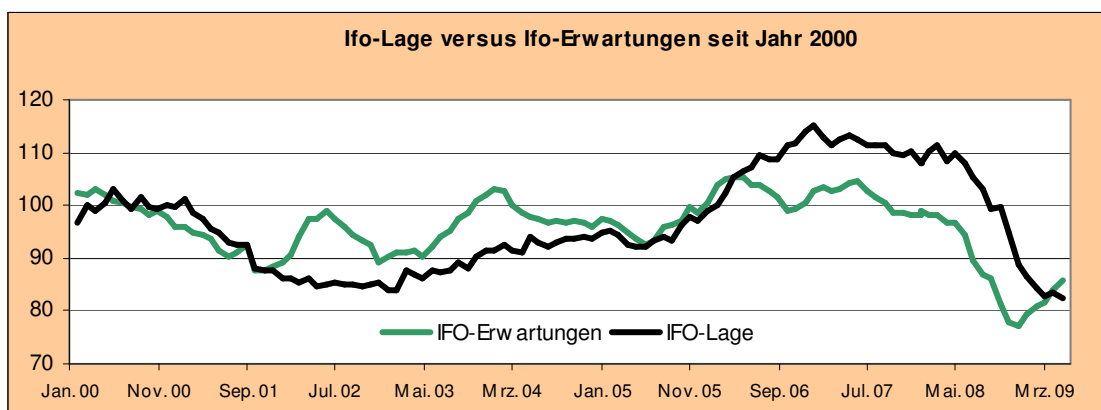
Daran zeigt sich deutlich, dass die Stimmung und die Erwartungen, wie von uns mehrfach angesprochen, einfach zu negativ waren und auch im Vorfeld massiv Liquidität aus den Aktienmärkten abgeflossen war, die langsam zurückfließt. Denn trotz der in der Mehrheit gegenüber dem Vorjahr deutlich schlechteren Unternehmenszahlen hat sich eine Erholung eingestellt und der Markt ist zu einer verhältnismäßig "normaleren" Risikoeinschätzung zurückgekehrt. Mittlerweile sind auch die unsäglichen Weltuntergangsszenarien verstummt und es wird auch wieder häufiger ein Blick, wenn auch nur ein vorsichtiger, nach vorn gewagt.

Und auch aus der Konjunktur kommen flankierende leicht aufhellende Signale. Der lange Zeit sehr negative ZEW Index als Gradmesser für die Stimmung von Analysten und Investoren hat sich deutlich aufgehellt und ist kräftig auf einen Wert von 31,1 von im Dezember noch -45,2 Punkten angestiegen. Damit zeigt dieser Indikator ein deutlich verbessertes Zutrauen in die Wirtschaftsentwicklung der nächsten 6 Monate.

## Vorwort zur Studie GBC Best of SDAX I.2009



Dies lässt sich auch bei den Ifo-Konjunkturindikatoren ablesen. Während die Ifo-Lage als Indikator für die derzeitige Einschätzung durch 7.000 befragte Unternehmen einen neuen Tiefstand markiert hat und sich hierin das schwierige Konjunkturmilieu widerspiegelt, so haben sich die Ifo-Erwartungen vom Tief schon deutlicher aufgehellt.



Die Unternehmen gehen also davon aus, dass das konjunkturelle Tief erreicht sein sollte und sich nun auf Sicht von 6 Monaten Besserung einstellt.

Eine solche Situation einer konjunkturellen Aufhellung von niedrigem Niveau aus, kann eine besonders interessante Konstellation für die Aktienmärkte sein, wenn die Konjunktur sich auch nachhaltig aufhellt. So sind auch im Jahr 2003 die Erwartungen zunächst deutlich vorangelaufen und die Lage hat schließlich nachgezogen. Die Aktienmärkte haben den Anstieg der Ifo-Erwartungen damals mit starken Kursgewinnen begleitet.

Noch ist zwar definitiv nicht sicher, ob eine ähnliche Situation wie 2003 vorliegen könnte, da die Rezession heute globaler Natur ist. Aber einer globalen Rezession könnte, auch Dank der weltweiten massiven noch nie dagewesenen Konjunkturprogramme, gar in den nächsten Jahren wieder ein globaler Boom folgen. Aber auch eine nur wieder stabilisierte Weltkonjunktur würde den derzeit arg gebeutelten deutschen Mittelstandsunternehmen wieder schnell auf die Füße helfen, da die Unternehmen im Export sehr gut positioniert sind. Und dies würde den stark unter Druck geratenen Aktien im SDAX auch wieder deutliche Impulse verleihen.

*Mit vorliegender Studie "GBC Best of SDAX I.2009" haben wir uns deshalb dem SDAX, als Index für die mittelständischen deutschen Aktiengesellschaften gewidmet und hier unsere GBC Auswahl getroffen, die unserer Ansicht nach derzeit ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment aufweisen.*

Hinweis: Nachfolgende Einzelanalyse ist ein Auszug aus der Gesamtstudie. Die Gesamtstudie kann bei der GBC AG kostenpflichtig angefordert werden.

Manuel Hölzle, Dipl.Kfm.

Chefanalyst GBC AG



**NAV / Aktie: 24,48 €**

aktueller Kurs: 11,00  
28.5.2009 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0HN5C6

WKN: A0HN5C

Börsenkürzel: DWNI

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 26,400

Marketcap<sup>3</sup>: 290,40  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 2.533,96  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 75,8 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
CBS  
Deutsche Bank AG

**Analysten:**

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

**Deutsche Wohnen AG**

**Unternehmensprofil**

Branche: Immobilien

Fokus: Wohnimmobilien

Mitarbeiter: 1212 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1998

Firmensitz: Frankfurt/Main

Vorstand: Michael Zahn, Helmut Ullrich



Quelle: BIS

Seit dem Erwerb der Wohnungsbestände der ehemaligen Hoechst AG und damit gleichzeitig der Aufnahme der operativen Tätigkeit im Jahre 1998 ist die Deutsche Wohnen AG vor allem auf die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien fokussiert. Mit dem zweiten Meilenstein in der Unternehmensgeschichte, dem im Jahre 2007 erfolgten Zusammenschluss mit der Berliner GEHAG-Gruppe, hat die Deutsche Wohnen AG ihre Position als zweitgrößte börsennotierte Immobiliengesellschaft in Deutschland nachhaltig ausgebaut. Derzeit liegt der Portfolioschwerpunkt auf den deutschen Wachstumsregionen Berlin und Rhein-Main mit dem Fokus auf Wohnimmobilien im gehobenen Preissegment. Damit wird der Schwerpunkt auf preisfreie, innerstädtische Lagen sowie zusammenhängende Bestände mit einem überdurchschnittlichen Potenzial gelegt. Der Dachgesellschaft unterstehen fünf operative Servicegesellschaften, die für die Bereiche Mietmanagement, Immobilienbewirtschaftung, Technik, Vermietung und Verkauf verantwortlich sind.

**Bilanz- und Kennzahlen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008
Umsatz	204,35	315,51
EBITDA	112,34	130,60
EBIT	141,60	-147,70
Jahresüberschuss	29,79	-255,90

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	1,13	-9,69
Dividende je Aktie	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,00	0,00
KGV	9,73	neg.

**Mietkennzahlen zum 31.12.2008**

Ø Mietrendite / Marktwerte %	6,62%	Eigenkapitalquote	20,77%
Ø Mietvertragslaufzeit in Jahren	k.A.	Loan to Value	72,90%
Gesamte Mietfläche in qm	3.101.000	Zinsaufwand / Marktwerten	3,78%
Leerstandsquote in %	5,90%		
Ø Erzielte Miete je qm in €	5,09 €		
Anzahl der Mieter	>50.000		

**Bilanzkennzahlen zum 31.12.2008**

**Finanzierungskennzahlen zum 31.12.2008**

Ø Vertragslaufzeit des FK in Jahren	>7
Ø Zinssatz des FK	4,70%
Zinssicherungsinstrumente vorhanden:	ja

**Finanztermine**

28.05.2009: Veröffentlichung Q1-Bericht	26.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht
16.06.2009: Hauptversammlung	
27.08.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht	

## Deutsche Wohnen AG

### Geschäftsentwicklung 2008 - gute Umsatzentwicklung - Marktwertanpassungen drücken Ergebnis in Minus

Im Geschäftsjahr 2008 erwirtschaftete die Deutsche Wohnen AG ein Ergebnis der Wohnungsbewirtschaftung in Höhe von 147,8 Mio. €, was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 9,2 % entspricht. Die Wohnungsbewirtschaftung macht dabei den Großteil der Umsatzerlöse aus. Weitere Umsätze entfielen hauptsächlich auf den nicht zum Kerngeschäft gehörenden Betrieb von Seniorenwohn- und Pflegeanlagen. Die durchschnittliche Miete belief sich zum 31.12.2008 auf 5,09 € pro m<sup>2</sup>. Damit konnte gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 4,1 % erreicht werden.

Das Ergebnis war in 2008 geprägt von Restrukturierungs- und Sonderaufwendungen. Im Rahmen der geplanten Verbesserung der Rentabilität wurde der Mitarbeiterbestand abgebaut, Geschäftsprozesse zusammengeführt und optimiert sowie das Portfolio bereinigt. Insgesamt führte dies zu Einmalaufwendungen in Höhe von 24,1 Mio. €. Zudem wurden in 2008 Neubewertungen der gehaltenen Immobilien vorgenommen, die zu einem nicht liquiditätswirksamen Aufwand in Höhe von 276,5 Mio. € führten. Auch die Marktwertanpassung von Zinsswaps belastete das Ergebnis mit 32,2 Mio. €.

Entsprechend musste ein Nachsteuerergebnis von -255,9 Mio. € ausgewiesen werden. Daran änderte auch der Verkauf der nicht zum Kerngeschäft gehörenden AKF-Telekabel TV und Datennetze GmbH, nichts, der einen Ergebnisbeitrag von 16,4 Mio. € brachte.

### Ausblick und Bewertung - Verkauf von nicht zum Kernbestand gehörenden Immobilien geplant

Für 2008 erzielte das Unternehmen Nettokaltmieten in Höhe von 191,9 Mio. €, nach 176 Mio. € im Vorjahr. Beim EBITDA erreichte die Deutsche Wohnen darüber hinaus einen Wert von 130,6 Mio. €, wobei hier bereits der Verkauf der AKF beinhaltet ist. Die vom Unternehmen ausgegebenen Erwartungen von Nettokaltmieten in Höhe von 193 Mio. € und einem EBITDA von 137 Mio. € wurden damit leicht untertroffen.

Neben den 2,04 Mio. m<sup>2</sup> an Kernbestandsflächen in Berlin und der Rhein-Main-Region verfügte die Deutsche Wohnen zum 30.09.2008 über 0,97 Mio. m<sup>2</sup> Bestände, die in den nächsten Jahren veräußert werden sollen. Dies soll zum einen der Straffung der Portfoliostruktur und der Konzentration auf die beiden Kernregionen dienen und zum anderen Liquidität freisetzen, die für die Rückführung von Krediten und Neuakquisitionen eingesetzt werden soll.

Zudem sollen auch in den Folgequartalen Mietzuwächse durch Modernisierungsmaßnahmen und eine Verringerung der Leerstandsquote erzielt werden. Die durchschnittliche Marktmiete liegt bei 5,90 € pro m<sup>2</sup>, womit sich momentan noch ein Steigerungspotenzial von 0,81 € pro m<sup>2</sup> bzw. 15,9 % ergibt. Dieses Potenzial kann in den kommenden Quartalen gehoben werden.

### Fazit - nur niedriger Prolongationsbedarf der Kredite in den kommenden Jahren - Aktie deutlich unter NAV

Der größte Unsicherheitsfaktor sind gegenwärtig wohl die zur Zinssicherung eingesetzten Zinsswaps. Das sinkende Zinsniveau könnte zu Bewertungsverlusten bei diesen derivativen Finanzinstrumenten führen, die zwar nicht liquiditätswirksam sind, aber auch in der Höhe nicht prognostizierbar sind. Schon während des gesamten Jahresverlaufs 2008 resultierten hieraus hohe Ergebnisschwankungen.

Die Bankdarlehen beliefen sich zum 30.12.08 auf über 2 Mrd. €. Jedoch konnte die Deutsche Wohnen langfristige Kreditverträge abschließen, die dazu führen, dass es in den nächsten drei Jahren nur zu einer Prolongation von Kreditverträgen in Höhe von 160 Mio. €, bzw. rund 7,5 % des Gesamtkreditbestandes, kommen wird. Zudem konnten bereits in 2008 per Saldo rund 84,3 Mio. € Kredite getilgt werden.

Die Restrukturierung wird in der Folge zu deutlich effizienteren Kostenstrukturen führen und die Cash-Flow Situation weiter verbessern. Damit sollte sich die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells bestätigen, auch wenn der Konzentrationsprozess im Portfolio durch die derzeit schwierigen Veräußerungsbedingungen verzögert werden könnte. Zum NAV notiert die Aktie mit einem Abschlag von über 50 %.

## Kennzahlenüberblick

EV/Umsatz			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	0,87	0,90	0,89
BayWa AG	0,18	0,20	0,20
CeWe Color Holding AG	0,42	0,42	0,41
Colonia Real Estate AG	9,83	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	8,03	k.A.	k.A.
Dürr AG	0,15	0,17	0,18
elexis AG	0,42	0,53	0,51
Gerry Weber AG	0,70	0,65	0,60
GESCO AG	0,50	0,45	0,50
Grammer AG	0,15	0,20	0,18
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	0,29	0,39	0,36

EV/EBITDA			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	4,89	6,03	5,70
BayWa AG	6,50	7,68	7,17
CeWe Color Holding AG	3,34	3,25	3,04
Colonia Real Estate AG	56,23	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	19,40	k.A.	k.A.
Dürr AG	2,77	3,28	3,63
elexis AG	2,59	3,85	3,69
Gerry Weber AG	5,36	5,02	4,72
GESCO AG	3,79	3,36	5,50
Grammer AG	2,68	19,78	4,19
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	2,76	8,77	4,59

EV/EBIT			
Unternehmen	2008	2009e	2010e
Axel Springer AG	5,66	7,14	6,68
BayWa AG	10,67	13,27	12,12
CeWe Color Holding AG	14,27	14,38	8,01
Colonia Real Estate AG	neg.	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	neg.	k.A.	k.A.
Dürr AG	3,33	4,14	4,85
elexis AG	2,98	4,74	4,43
Gerry Weber AG	6,32	5,89	5,48
GESCO AG	4,92	4,34	8,54
Grammer AG	4,64	neg.	14,26
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	3,65	49,03	8,74

**KGV**

<b>Unternehmen</b>	<b>2008</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
Axel Springer AG	3,51	10,52	9,89
BayWa AG	11,12	15,05	12,55
CeWe Color Holding AG	21,03	24,96	11,61
Colonia Real Estate AG	neg.	k.A.	k.A.
Deutsche Wohnen AG	neg.	k.A.	k.A.
Dürr AG	6,70	7,26	8,30
elexis AG	5,35	8,22	7,58
Gerry Weber AG	7,89	8,57	7,93
GESCO AG	6,33	5,38	11,32
Grammer AG	3,96	neg.	20,99
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	3,69	neg.	7,62

**KBV**

<b>Unternehmen</b>	<b>2008</b>
Axel Springer AG	1,85
BayWa AG	0,84
CeWe Color Holding AG	1,32
Colonia Real Estate AG	0,36
Deutsche Wohnen AG	0,45
Dürr AG	0,59
elexis AG	1,01
Gerry Weber AG	1,94
GESCO AG	1,32
Grammer AG	0,32
Homag Holzbearbeitungssysteme AG	0,70



## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## 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:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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 Wert 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, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

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

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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) GBC 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

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

### **GBC AG**

Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG®  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)