

Kaufen
Kursziel: 19,32

 aktueller Kurs: 10,40
 2.12.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0HNF96

WKN: A0HNF9

Börsenkürzel: IC8

 Aktienanzahl³: 2,500

 Marketcap³: 26,00
 EnterpriseValue³: 143,52
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 33,0 %

 Transparenzlevel:
 Entry Standard

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

 Designated Sponsor:
 VISCARDI
 MWB AG

Analysten:

 Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

 Felix Gode
gode@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite VII

03.12.2009
InCity Immobilien AG ^{*5}
Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Wohn-/Einzelhandelsimmobilien

Mitarbeiter: 27 Stand: 31.12.2008

Gründung: 2005

Firmensitz: Köln

 Vorstand: André Peto, Klaus Prokop, Friedrich
 Schwab


Quelle: BIS

Die InCity Immobilien AG ist auf die Konzeption und Realisierung von hochwertigen Immobilien in Innenstadtlagen spezialisiert. Die Gesellschaft entwickelt und vermarktet sowohl Wohn- als auch Einzelhandelsobjekte mit hoher Wertschöpfungstiefe und in möglichst kurzen Durchlaufzeiten. InCity bündelt die Erfahrung aus rund 250 realisierten, hochwertigen Altbauanierungen und Neubauten für anspruchsvolle Eigennutzer und Kapitalanleger. Das Unternehmen schafft exklusive, werthaltige sowie auf die Kundenwünsche maßgeschneiderte Räume in den Bestlagen deutscher Metropolen. Das Geschäftsmodell der InCity Immobilien AG macht sich insbesondere den Trend „Zurück in die Stadt“ zunutze, der mit der gesteigerten Nachfrage nach dem begrenzten Angebot von Innenstadtlagen, auch in Zukunft eine Flächenverknappung begehrter Flächen erwarten lässt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	53,41	60,19	63,00	98,50
EBITDA	7,47	9,18	20,05*	17,44
EBIT	7,34	9,09	19,95*	17,30
Jahresüberschuss	2,96	4,60	10,27*	9,02

* inklusive Sonderertrag aus der 85%igen Beteiligung an informica real invest AG

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,26	1,89	4,11	3,61
Dividende je Aktie	0,25	0,35	0,40	0,45

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,69	2,38	2,28	1,46
EV/EBITDA	19,21	15,63	7,16	8,23
EV/EBIT	19,55	15,79	7,19	8,30
KGV	8,25	5,50	2,53	2,88
KBV		1,37		

Finanztermine:

 Datum: Ereignis
 08.12.2009: VIII. MKK

****letztes Research von GBC:**

 Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
 6.11.2009: RG / 13,20 / KAUFEN
 9.9.2009: RG / KAUFEN

 RS = Research Studie; RG = Research Guide;
 ** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

InCity Immobilien AG

Kauf der Mehrheit an informica real invest AG - weiterer Beteiligungsausbau ist geplant

Das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009 stand bei der InCity Immobilien AG im Zeichen der Integration des mehrheitlich erworbenen Immobilienbestandshalters informica real invest AG. Anfang April hat die InCity Immobilien AG zusammen mit der Schweizer Beteiligungsgesellschaft DYVA Holding AG insgesamt 66 % der Anteile an der informica real invest AG erworben. Die zwei neuen Eigentümer hatten ursprünglich diese Beteiligung paritätisch in einem SPV (Special Purpose Vehicle), der Mauritius 37. Vermögensverwaltungs GmbH, gebündelt. Mittlerweile hält die InCity Immobilien AG mit 75 % die Mehrheit am SPV und hat darüberhinaus die Möglichkeit 100 % der SPV-Anteile zu erwerben. Voraussetzung hierfür ist die Rückzahlung eines von der InCity Immobilien AG aufgenommenen Gesellschafterdarlehens in Höhe von 1,5 Mio. €. Die Höhe des Verkaufspreises wurde von der InCity Immobilien AG nicht nach außen kommuniziert, geschätzt wird von uns ein Kaufpreis zwischen 0,90 € und 1,00 € je Aktie, was in etwa bei dem 66%igen Erwerb etwa einem Kaufpreis von 5,73 Mio. € entspricht.

Mit dieser Akquisition, die zum 30. Juni 2009 erstmals in der InCity Gruppe vollständig konsolidiert wurde, hat die Gesellschaft ihren bisherigen Fokus der reinen Immobilienentwicklung auch auf die Immobilienbestandshaltung erweitert. Parallel hierzu stieg der Flächenbestand von 94.000 qm auf rund 170.000 qm an und die Anzahl der Immobilien erhöhte sich von 24 auf 58. In diesem Zusammenhang können hohe Synergiepotenziale aus der komplementären Ausrichtung beider Gesellschaften erkannt werden. Während die InCity Gruppe als Spezialist für Projektentwicklungen eine hohe Vertriebskompetenz und Expertise im Bereich der Finanzierung einbringt, steuert die informica ihre Erfahrung im Asset Management bei. Zugleich haben beide Gesellschaften einen gemeinsamen Fokus auf innerstädtische Immobilien und weisen Überschneidungen bei der regionalen Ausrichtung auf.

Entwicklung 1.HJ 2009 - Rekordergebnis durch Effekte aus der informica-Übernahme

in Mio. Euro	1. HJ 2008	Δ zum VJ	1. HJ 2009
Umsatzerlöse	33,60	- 22,4 %	26,09
Gesamtleistung	51,21	- 66,7 %	17,03
EBITDA	5,59	+ 164,4 %	14,77
EBIT	5,55	+ 165,0 %	14,72
Konzernergebnis	2,83	+ 119,1 %	6,20
EPS in Euro	1,13	+ 119,1 %	2,48

Die für Projektentwickler wichtige Kennzahl Gesamtleistung entwickelte sich bei der InCity Immobilien AG zum ersten Halbjahr 2009 von 51,21 Mio. € um 66,7 % auf 17,03 Mio. € zunächst rückläufig. In erster Linie wird dies durch eine reduzierte Verkaufstätigkeit der InCity Immobilien AG determiniert, die sich damit in einer Minderung der Umsatzerlöse von 33,60 Mio. € (1.HJ 2008) auf 26,09 Mio. € (1.HJ 2009) auswirkte. Zugleich hat sich die Gesamtleistung der Gesellschaft aufgrund einer negativen Bestandsveränderung an unfertigen Leistungen und Erzeugnissen gemindert. Im Vorjahreszeitraum konnte die Gesellschaft durch direkte Immobilienkäufe eine Bestandszunahme in Höhe von 17,61 Mio. € ausweisen, wohingegen im ersten Halbjahr 2009 eine ergebniswirksame Bestandsminderung in Höhe -9,06 Mio. € aufgezeigt wird. Die in der laufenden Berichtsperiode erworbenen Immobilien erfolgten indirekt über die informica-Akquisition und hatten daher keine ergebniswirksame Auswirkung. Damit kann zwar die InCity Immobilien AG eine deutliche Bestandszunahme ausweisen, diese war jedoch ergebnisneutral und bewirkte damit keinen Anstieg der Gesamtleistung.

Dem entgegen steht jedoch eine deutliche Zunahme der sonstigen betrieblichen Erträge, die im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 0,64 Mio. € auf 15,00 Mio. € angestiegen sind. Ein wesentlicher Bestandteil der sonstigen betrieblichen Erträge der InCity Immobilien AG sind die vereinnahmten Mieterträge aus dem Projektgeschäft. Im abgelaufenen Halbjahr 2009 wurden zudem für den Zeitraum vom 01.04.2009 bis zum 30.06.2009 auch die Mieterlöse aus dem Immobilienbestand der informica real invest AG erfasst. Dementsprechend belaufen sich die laufenden Mieterlöse auf 3,1 Mio. €. Komplettiert werden diese von einem Sondereffekt in Höhe von 11,7 Mio. €. Dieser Effekt ist ein so genannter Bargain Purchase und er resultiert aus der Auflösung negativer Unterschiedsbeträgen aus der Kapitalkonsolidierung der informica real invest AG vor dem Hintergrund der getätigten Übernahme.

InCity Immobilien AG

Aufgrund dieses Sondereffektes war die InCity Immobilien AG zum ersten Halbjahr 2009 in der Lage sogar ein operatives Rekordergebnis auszuweisen. Demzufolge stieg das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von 5,59 Mio. € (1.HJ 2008) auf 14,77 Mio. € (1. HJ 2009) deutlich an. Traditionell weist das Unternehmen eine geringe Abschreibungsquote auf und damit eine in etwa proportionale Entwicklung des EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern). Analog hierzu stieg das EBIT von 5,55 Mio. € auf 14,72 Mio. € ebenfalls deutlich an.

Die InCity Immobilien AG konnte im ersten Halbjahr 2009 das Nachsteuerergebnis ebenfalls von 2,87 Mio. € auf 12,09 Mio. € anheben. Aufgrund der Mehrheitsübernahme der informica real invest AG spielen jedoch im laufenden Geschäftsjahr auch die Minderheitenanteile eine wichtige Rolle. Im Betrachtungszeitraum fielen dementsprechend Minderheitenanteile in Höhe von 5,88 Mio. € an, diese stellen jedoch nur den Gegenpart zum bereits verbuchten positiven Wertbeitrag aus dem Bargain Purchase dar. Abzüglich der Minderheiten konnte das Periodenergebnis von 2,83 Mio. € (1.HJ 2008) auf 6,20 Mio. € (1.HJ 2009) deutlich gesteigert werden. Damit erzielte die Gesellschaft einen Gewinn je Aktie von 2,48 € (VJ: 1,13 €).

Bilanzielle Situation - Konsolidierung der informica weitet Bilanz deutlich aus

Die vollständige Konsolidierung der neu erworbenen Tochtergesellschaft hatte auch auf die Bilanzsituation der InCity Immobilien AG einen erheblichen Einfluss. Diese Integration, aber auch die gute Ergebnisentwicklung der Gesellschaft, zeichneten sich für den Anstieg des Eigenkapitals von 14,83 Mio. € (31.12.2008) auf 34,74 Mio. € (30.06.2009) verantwortlich. Parallel wurde auch das Fremdkapital der informica real invest AG konsolidiert und aufgrund dessen kletterten die finanziellen Verbindlichkeiten von 65,99 Mio. € (31.12.2008) auf 116,74 Mio. € (30.06.2009). Derzeit verfügt die Gesellschaft jedoch über Kreditzusagen in Höhe von insgesamt 146,5 Mio. € und darüber hinaus über weitere Eigenmittel und Mezzanine-Zusagen von über 5 Mio. €. Den Anstieg der finanziellen Verbindlichkeiten sehen wir dadurch als nicht kritisch an.

Die Neuaufnahme der Bestandsimmobilien der informica real invest AG führte zu einem Anstieg des langfristigen Vermögens der Gesellschaft. Im Vergleich zur Geschäftsbilanz 2008, als die InCity AG noch 1,94 Mio. € ausgewiesen hatte, weiteten sich die langfristigen Vermögensgegenstände zum 30.06.2009 auf 41,51 Mio. € aus. Ebenfalls im Zuge der Neukonsolidierung kletterten auch die kurzfristigen Projektentwicklungen von 45,53 Mio. € auf 60,38 Mio. € an. Wie in der vorangegangenen Beschreibung hatte dieser Anstieg keine ergebniswirksame Bedeutung. Insgesamt beläuft sich das kurzfristige Vermögen auf 128,98 Mio. € (31.12.2008: 91,60 Mio. €).

Prognosen und Modellannahmen - GJ 2009 wird ein Rekordjahr, Stabilisierung auf hohem Niveau im GJ 2010

Die Ertragssituation der InCity Immobilien AG hat durch den informica-Erwerb ein hohes Maß an Stetigkeit hinzugewonnen. Das Geschäftsfeld der Bestandshaltung weist in diesem Zusammenhang besser planbare Mietrückflüsse und damit eine geringere Volatilität bei den Cashflows auf. Dennoch ist und bleibt der Hauptfokus der InCity Immobilien AG weiterhin auf der Wohnimmobilienentwicklung im Zuge des Projektgeschäftes. Wichtig in diesem Zusammenhang ist dabei die Projektpipeline der Gesellschaft, die auch durch den Erwerb der informica eine erfreuliche Dynamik angenommen hat.

Das aktuelle Projektierungsvolumen von derzeit im Vertrieb sowie in der Entwicklung befindlichen Objekten wird von der Gesellschaft auf insgesamt 197,63 Mio. € angegeben. Zusätzlich dazu beläuft sich der Auftragsbestand der InCity Immobilien AG auf 60,85 Mio. €, was zu einer gut gefüllten Projektpipeline von 258,48 Mio. € führt. Die Durchlaufzeit im Rahmen der Projektentwicklung liegt bei 12 bis 18 Monaten, so dass ein Großteil der Projektpipeline schon bald Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern sollte.

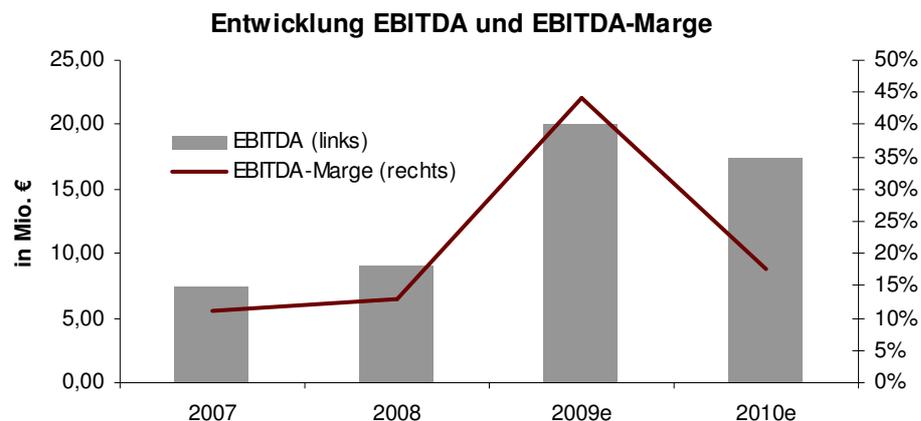
Weiterhin von Bedeutung für unsere Prognosen ist die Ausgestaltung der einzelnen Immobilientransaktionen. Grundsätzlich können Immobilien im Rahmen eines Share Deals oder Asset Deals veräußert werden. Ein Share Deal bedingt die Gründung einer Gesellschaft, die den Zweck hat, die zu veräußernde Immobilie zu erwerben. Hier liegt der Vorteil darin, dass ein aus dem Verkauf anfallender Gewinn nicht gewerbsteuerlich veranlagt und somit in Folge auf Unternehmensbasis ein geringerer Steuersatz ausgewiesen wird. Jedoch darf im Falle eines Share Deals lediglich die Gewinnmarge in den Umsatzerlösen erfasst werden. Im Gegensatz hierzu wird bei einem Asset Deal der volle Verkaufspreis als Umsatz erfasst. Diesem stehen dann die anfallenden Projektierungskosten entgegen, so dass beide Transaktionsarten gleiche operative Ergebnisse bei unterschiedlichen Umsatzniveaus aufzeigen.

InCity Immobilien AG

Unsere Schätzungen berücksichtigen zudem auch einen etwas aufgehellten Transaktionsmarkt. In diesem Zusammenhang plant die InCity Immobilien AG den Verkauf eines ihrer wichtigsten abgeschlossenen Projektentwicklungen, einer gewerblich genutzten Immobilie in der Kölner „Breite Straße“. Dieses Projekt hat ein Projektierungsvolumen von etwa 30 Mio. € und soll voraussichtlich in den nächsten Monaten verkauft werden.

Positive Wertbeiträge aus diesem Vorgang erwarten wir damit im kommenden Geschäftsjahr 2010. Für das laufende Geschäftsjahr 2009 sollte die InCity Immobilien AG Umsatzerlöse in Höhe von 63,00 Mio. € erzielen können. Wir unterstellen eine weiterhin rückläufige ergebniswirksame Entwicklung der Vorräte und erwarten daher eine Gesamtleistung in Höhe von 45,40 Mio. €. Die Gesellschaft hat die Option 100 % der Anteile an dem SPV zu erwerben, was weitere Bargain Purchase-Erträge zur Folge hätte. Zusätzlich kann die InCity Immobilien AG über eine Kaufoption die Beteiligung um weitere 19 % der Anteile erhöhen. Auf Gesamtjahresbasis prognostizieren wir eine Anteilsaufstockung auf 85 % und damit Sondererträge in Höhe von 17,18 Mio. €. Wir erwarten ein EBITDA in Höhe von 20,05 Mio. €. Diese Anteilsaufstockung hätte eine Reduzierung der Minderheitenanteile auf 3,00 Mio. € zur Folge und damit erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 10,27 Mio. € und ein Ergebnis je Aktie von 4,11 €.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010 prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 98,50 Mio. €. Aufgrund des Wegfalls eben beschriebener Sondererträge dürfte die Gesellschaft ein EBITDA in Höhe von 17,44 Mio. € erzielen. Abzüglich der Minderheitenanteile in Höhe von 0,50 Mio. € ist dann ein Jahresüberschuss von 9,02 Mio. € ein realistisches Szenario.



Fazit: Auf Grundlage unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen, die eine hohe Dynamik beinhalten, schätzen wir das Potenzial für die Aktie der InCity Immobilien AG als sehr attraktiv ein. Mit einem 2010er KGV von unter 3 sehen wir für die Aktie deutlichen Spielraum nach oben. Auf Grundlage unserer DCF-Bewertung haben wir einen fairen Wert je Aktie auf Basis 2010 von 19,32 € ermittelt. Aktuelle Kursniveaus von 10,40 € zeigen damit ein deutliches Kurspotenzial auf. Für die InCity Immobilien AG vergeben wir daher das Rating „KAUFEN“.

Anhang

§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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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 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/>

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

<http://www.gbc-ag.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 besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 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 Unternehmen.
- (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) 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 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 Interessenskonflikte 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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de