



Credit Research

**AMICTUS AG
(künftig: Eyemaxx Real Estate AG)**



**Unternehmensanleihe Eyemaxx Real Estate AG
7,50 % Inhaber-Teilschuldverschreibung**

„Überdurchschnittlich Attraktiv“

**„Grundschild-besicherte Anleihe mit
hoch attraktivem Kupon“**

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

AMCITUS AG (künftig: EYEMAXX Real Estate AG) *5

überdurchschnittlich
attraktiv

7,5 %
Corporate Bond

Währung: EUR

Stammdaten:

DE000A1K0FA0

WKN: A1K0FA

Emissionsvol.:

bis 25,00 Mio. €

Stückelung: 1.000 €

Mindestanlage: 1.000 €

Laufzeit:

26.07.11 - 25.07.16

Kupon: 7,50 % p.a.

Zinszahlungen:

jährlich zum 26.07.

erstmalig zum 26.07.2012

Ausgabekurs: 100 %

Rückzahlungskurs: 100 %

Analyst:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Philipp Leibold

leibold@gbc-ag.de

Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Entwicklung von Fachmarktzentren,
Budgethotels, Logistikimmobilien

Mitarbeiter: 27 Stand: 31.12.10

Gründung: 2002

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Mag. Dr. Michael Müller



Die Anleiheemittentin AMICTUS AG (künftig: EYEMAXX Real Estate AG), ist ein Holdingmantel, dessen einzige Tochtergesellschaft die Konzerngesellschaft Eyemaxx International Holding & Consulting GmbH ist. Mit einer zum 05. Mai 2011 beschlossenen Sachkapitalerhöhung wurde der 100 %-ige Gesellschaftsanteil an der EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH (Eyemaxx) in die Anleiheemittentin AMICTUS AG eingebracht. Bis zu diesem Zeitpunkt trat die AMICTUS AG nicht mehr als operativ tätige Gesellschaft auf, so dass die einzige operative Aktivität aktuell von der Eyemaxx dargestellt wird. Das Stammgeschäft der Eyemaxx ist die Entwicklung von Fachmarktzentren mit dem regionalen Fokus auf den dynamischen Märkten Mittel- und Osteuropas (Tschechien, Slowakei, Polen, Österreich und Deutschland). Mit einem realisierten Investitionsvolumen (2006-2010) von ca. 200 Mio. € weist die Gesellschaft einen guten Track Rekord auf. Darüber hinaus beabsichtigt die Eyemaxx sowohl das Geschäftssegment Budgethotels auszubauen sowie den Bereich der Logistikimmobilien opportunistisch voranzutreiben.

Prognosen auf Konzernbasis

in Mio. €/GJ-Jahr	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	14,15	1,05*	3,57*	5,58*
Gesamtleistung	14,30	4,27	7,32	11,81
EBITDA	1,20	1,11	3,34	7,50
EBIT	0,96	1,11	3,14	6,76
Jahresüberschuss	0,43	0,75	1,80	4,68

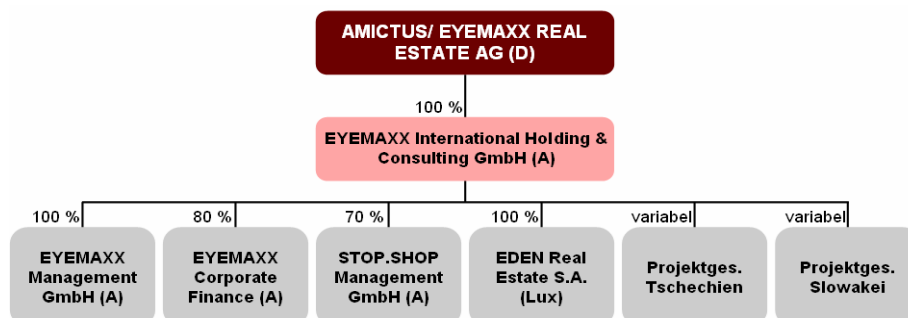
* Planumsätze ohne Umsätze nach IAS 11

ausgewählte Bilanzkennzahlen (Post Money)

EBIT-Interest Coverage*	2,47	1,05	1,36	2,05
EBIT-Zinsdeckung. (ber.)	2,47	1,56	2,10	2,72
EK-Quote:	41,1 %	28,5 %	21,1 %	25,1 %
Total Debt/EBITDA	11,59	28,25	16,63	7,65
Total Net Debt/EBITDA	10,59	16,41	15,37	6,35
ROCE	3,6 %	3,3 %	4,6 %	9,8 %

* Zinserträge sind im EBIT-Zinsdeckungsgrad nicht berücksichtigt

Konzerndarstellung (verkürzte Fassung)



Inhaltsangabe

Strategie und Geschäftsbereiche.....	1
Wertschöpfungskette.....	2
Projektbeispiele.....	2
Konzernstruktur.....	3
Organe der Gesellschaft.....	4
Markt und Marktumfeld.....	5
Marktumfeld Fachmarktzentren CEE.....	5
Marktumfeld Budgethotels.....	6
Geschäftsentwicklung.....	7
Entwicklung Bilanzkennzahlen.....	9
Anleihebedingungen.....	10
Grundpfandrechte im ersten Rang als Sicherheit.....	10
Realisierung neuer Projekte.....	11
Prognosen.....	13
Bonitätskennzahlen.....	14
Marktvergleich.....	16
Fazit.....	18
Disclaimer und Haftungsausschluss	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds**Strategie und Geschäftsbereiche - Konzentration auf attraktive Märkte**

Die im vorliegenden Research Report analysierte Emittentin AMICTUS AG (künftig: EYEMAXX Real Estate AG), ist ein Holdingmantel, dessen einzige Tochtergesellschaft die Konzerngesellschaft Eyemaxx International Holding & Consulting GmbH ist. Dementsprechend wird im Folgenden lediglich auf die Holdinggesellschaft Eyemaxx International Holding & Consulting GmbH (Eyemaxx) eingegangen.

Fachmarktzentren

Das Stammgeschäft der Eyemaxx ist die Entwicklung von **Fachmarktzentren** mit dem regionalen Fokus auf den dynamischen Märkten Mittel- und Osteuropas (Tschechien, Slowakei, Polen, Österreich und Deutschland). Fachmarktzentren werden dabei von der Gesellschaft als Objekte definiert, welche über ca. 8 bis 15 Mieteinheiten für Einzelhändler, bei einer vermietbaren Fläche von 4.000 qm - 8.000 qm, verfügen. Typischerweise befinden sich diese Objekte in stadtrandnahen Gebieten und sind dabei sowohl durch geringe Planungs- und Errichtungsrisiken als auch, aufgrund einer hohen Standardisierung, durch kurze Realisierungszeiträume gekennzeichnet. Aufgrund der von der Gesellschaft als besonders erachteten Potenziale liegt die Fokussierung auf kleinere und mittlere Städte mit einer Einwohnerzahl von 20.000 - 50.000. In erster Linie lassen sich hier noch hohe Aufholpotenziale, bei einer gleichzeitig nur geringen Wettbewerbsintensität, erkennen. Das Investitionsvolumen beläuft sich je nach Fachmarktzentrum bei 5 Mio. € - 15 Mio. €, was zu einer weiteren Wettbewerbsminderung führt. Denn die großen internationalen Immobilienentwickler konzentrieren sich im Regelfall auf investitionsintensivere Projekte.

Ein wichtiges Kriterium der Gesellschaft ist die Sicherstellung einer hohen Kundenfrequenz. Die Faktoren Infrastruktur oder Größe des Einzugsgebietes sind dabei aus Sicht der Gesellschaft ebenso wichtig, wie die Platzierung neben einem so genannten Frequenzbringer. In der Regel handelt es sich hierbei um bekannte Lebensmittelmärkte, welche sich bevorzugt in direkter Nachbarschaft befinden. Als wichtige Ankermieter und langjährige Partner der Fachmarktzentren sind die Marken Takko, dm oder Deichmann zu nennen. Durch die Erstellung von Fachmarktzentren mit einem Investitionsvolumen von etwa 200 Mio. € (2006 -2010) weist die Gesellschaft einen guten Track Rekord auf.

Economy-/Budgethotels

Im jungen Geschäftssegment **Budgethotels** beabsichtigt die Eyemaxx ihr bisher erworbenes Know-How synergetisch auszuweiten um somit auch an den besonderen Potenzialen dieses Geschäftsbereiches zu partizipieren. Diese Potenziale begründen sich vor allem aus der Fokussierung auf kleinere Städte (50.000 - 100.000 Einwohner), welche insbesondere von internationalen Hotelketten noch nicht erschlossen wurden. Hierbei liegt die Erwartung einer zunehmenden Erschließung des fragmentierten Hotelmarktes kleinerer Städte durch Economy- und Budgethotels zugrunde. Der regionale Fokus der Gesellschaft ist in diesem Segment deckungsgleich zum Stammgeschäft. Die typische Bettenanzahl der Budgethotels liegt bei 100-200 Betten und die Bruttogeschossfläche bei 3.000 qm - 5.000 qm. Das Investitionsvolumen beläuft sich auf 5 Mio. € - 10 Mio. € und weist damit ebenfalls eine zum Stammgeschäft der Fachmarktzentren ähnliche Größenordnung auf.

Weitere Geschäftsbereiche / Logistikimmobilien

Komplettiert wird das Leistungsspektrum der Eyemaxx durch das Segment der Logistikimmobilien. Diese Immobiliengattung ist dabei vor allem vor dem Hintergrund einer weitestgehend standardisierten Bauweise, welche mit geringen Planungs-, Errichtungsrisiken aber auch kurzen Fertigstellungszeiträumen einhergeht, vergleichbar. Durch die Errichtung, Verwaltung und Veräußerung von Logistikzentren in Zentraleuropa konnte die Gesellschaft bis dato Nutzflächen von insgesamt 70.000 qm realisieren. Dieser Geschäftsbereich soll in erster Linie opportunistisch vorangetrieben werden, um damit synergetische Potenziale zu erschließen.

Ebenfalls im Fokus der Gesellschaft liegt die Errichtung von auf Kundenwunsch maßgeschneiderten Immobilien. Hierbei hat die Eyemaxx die Rolle eines so genannten Service Developers inne.

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Wertschöpfungskette - vollständige Abdeckung der Wertschöpfungsstufen

Das Unternehmenskonzept sieht in der Regel die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette im Rahmen der Objekterstellung vor:



Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Wie man dem Schaubild entnehmen kann, deckt die Geschäftsstrategie der Gesellschaft alle im Zusammenhang mit der Errichtung und Verkauf von Immobilien relevanten Wertschöpfungsstufen ab. Über eine Standortanalyse, welche auch mit der Identifikation von Ankermietern und dem Abschluss von Optionsverträgen einhergeht, wird im Rahmen der Entwicklung unter anderem die Projektfinanzierung, die Ausschreibung sowie das Einholen von Baugenehmigungen umgesetzt. In der Regel erfolgt dieser Schritt erst bei Erreichen einer Zielvorvermietquote von 50-60 % (Fachmarktzentren). Im Hotelsegment oder in den weiteren Geschäftsbereichen sind Vormietquoten von 100 % üblich. Die Bauphase beginnt mit der Auftragsvergabe an einen Generalunternehmer. Hierbei fungiert die Eyemaxx bis zur Bauabnahme als Kontroll- und Steuerungsorgan. Nach Fertigstellung des Objektes übernimmt die Gesellschaft sowohl das Facility Management als auch die kaufmännische Verwaltung und das Reporting. Im Regelfall beläuft sich die Projektdauer bis zum Zeitpunkt der Fertigstellung auf etwa 2 Jahre. Im Anschluss daran soll die Veräußerung der Immobilie an institutionelle Investoren als Einzelobjekt oder als Paketverkauf verwertet werden.

Projektbeispiele

Fachmarktzentren



Budgethotels



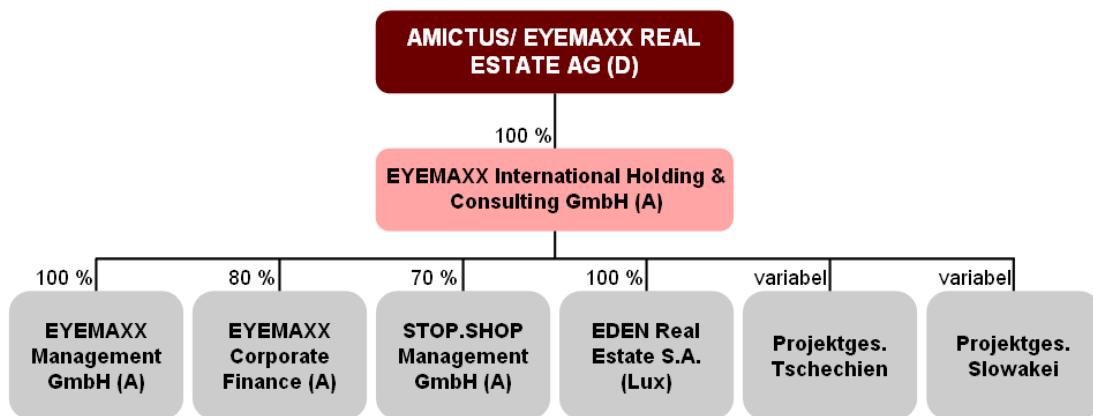
Sonstige (Logistikzentren, Baumärkte, etc.)



GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Konzernstruktur

Mit einer zum 05. Mai 2011 beschlossenen Sachkapitalerhöhung wurde der 100 %-ige Gesellschaftsanteil an der EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH in die Anleiheemittentin AMICTUS AG eingebracht. Bis zu diesem Zeitpunkt trat die AMICTUS AG nicht mehr als operativ tätige Gesellschaft auf, so dass die einzige operative Aktivität aktuell von der Eyemaxx dargestellt wird. Rund 98 % der Gesellschaftsanteile der somit neu entstandenen Holdinggesellschaft werden nach der Transaktion vom Eyemaxx-Altgesellschafter Dr. Michael Müller gehalten. Der Freefloat (Streubesitz) umfasst die restlichen 2 %. Folgende Grafik zeigt einen Abriss der neu entstandenen Gesellschaftsstruktur:



Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Damit wird der für Immobilienentwicklungsgesellschaften übliche Holdingcharakter ersichtlich. Es sollen weiterhin einzelne Projekte in hierfür vorgesehen Projektgesellschaften ausgelagert werden (so genannte Special Purpose Vehicles = SPV). Diese werden je nach Beteiligungshöhe entweder vollkonsolidiert (Beteiligungsquote > 50 %) oder als Beteiligungen nach der „At Equity-Methode“ in den Konzern einbezogen. Letztere sind diejenigen Objektgesellschaften, welche im Rahmen eines Partnerschaftsmodells unter Einbeziehung eines Partners (typischerweise Private Equity Gesellschaften) als Joint Venture geführt werden. Bei diesen Projektgesellschaften, die durch den Verkauf der Anteile (share deal) an Investoren veräußert werden, wird ein Verkauf im Normalfall bereits vor Beginn der Objektentwicklung vertraglich festgehalten (forward sale). Diese Vorgehensweise bietet zwar einerseits einen hohen Sicherheitsaspekt, auf der anderen Seite muss die Eyemaxx jedoch Ergebnisschmälerungen hinnehmen (siehe Seite 11). Aufgrund dessen plant die Gesellschaft künftig das Partnergeschäft nur noch opportunistisch umzusetzen und im Gegenzug dazu, den Anteil selbstfinanzierter und nachträglich veräußerter Projekte zu erhöhen.

Der überwiegende Anteil der Projektgesellschaften, welche regional hauptsächlich in Tschechien, in der Slowakei, Polen oder Serbien angesiedelt sind, werden aufgrund der hohen Beteiligungsquote vollkonsolidiert. Zum 31.12.2010 waren lediglich sieben Projektgesellschaften nach der „At Equity-Methode“ bilanziert.

Die wichtigsten Tochtergesellschaften der Eyemaxx International Holding & Consulting GmbH sind die EYEMAXX Management GmbH (operative Dienstleistungsfirma), EYEMAXX Corporate Finance GmbH (Dienstleister im Bereich Corporate Finance sowie M&A), STOP.SHOP Management GmbH (Managementdienstleister für Fachmarktprojektgesellschaften) und EDEN REAL ESTATE DEVELOPMENT SA (steueroptimierte Gesellschaft, die Geschäftsanteile an weiteren Zwischenholdings hält).

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Organe der Gesellschaft

Vorstand*Mag. Dr. (rer.soc.oec.) Michael Müller*

Nach seinem Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Wirtschaftsuniversität Wien durchlief Hr. Dr. Müller eine Ausbildung zum geprüften Unternehmensberater und CMC (Certified Management Consultant). Im Jahr 1996 gründete Hr. Dr. Müller die EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH, mit dem anfänglichen Schwerpunkt auf der Optikbranche. Nach erfolgreicher Beendigung dieser Aktivitäten fokussierte sich die Gesellschaft mit ihren Tochtergesellschaften auf Immobilienentwicklungsprojekte in Zentraleuropa. Hr. Dr. Müller ist neben seiner Vorstandstätigkeit beim Eyemaxx-Konzern auch geschäftsführender Gesellschafter einer Bauträgergesellschaft für den Wohnbau sowie einiger Immobiliengesellschaften mit vermieteten Bestandsimmobilien im Wohnbau-, Büro- und Logistikbereich.

Aufsichtsrat*Thomas H. Knorr (Aufsichtsratsvorsitzender)*

Hr. Knorr hat sein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Johann Wolfgang Goethe Universität Frankfurt am Main und zuvor an der Fachhochschule für Wirtschaft in Mainz abgeschlossen. Seine berufliche Laufbahn umfasst eine leitende Position bei BMW AG im Bereich Diversifikation und Venture Capital. Im Jahr 1989 gründete Hr. Knorr die Unternehmensberatung Knorr, Reinsch & Partner, welche zu einer börsennotierten Venture Capital Gesellschaft weiterentwickelt wurde. Nach diversen Vorstands- und Aufsichtsratsmandaten ist Hr. Knorr derzeit Aufsichtsratsvorsitzender der KIMED Investments & Management AG.

Franz Gulz (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender)

Hr. Gulz ist seit 1969 Unternehmer. In seiner beruflichen Laufbahn gründete Hr. Gulz zahlreiche Unternehmen in Deutschland und Österreich. So gründete er die Gulz & Partner Development GmbH, Schlosspark Obersiebenbrunn Errichtungs- und Verwertungsgesellschaft mbH oder die Prosperius Vermögensverwaltung GmbH.

Mag. (juris.) Maximilian Pasquali, LL.M.

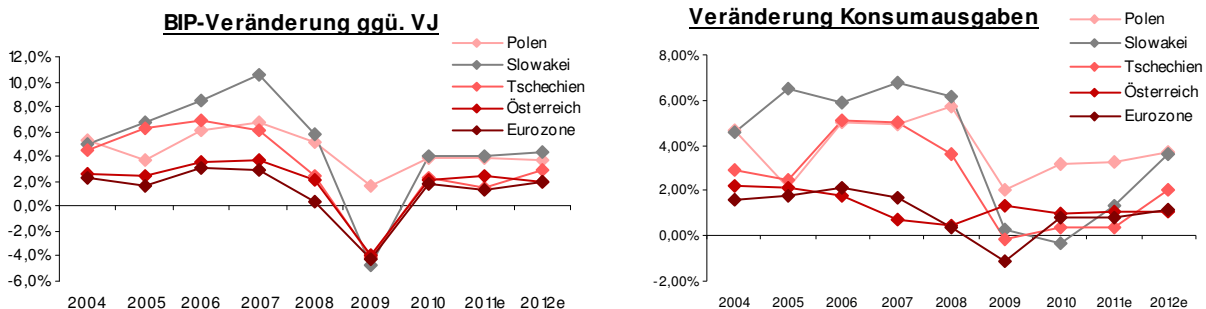
Nach seinen Studien der Rechtswissenschaften in Österreich, Belgien und den USA erwarb Hr. Pasquali seine Rechtspraxis an diversen Wiener Gerichten sowie in internationalen Rechtsanwalts-Sozietäten. Seit 2008 ist Hr. Pasquali Prokurist der EYEMAXX Management GmbH, einer Gesellschaft, für die er zwischen 2006-2010 tätig war.

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Markt und Marktumfeld - Aufholpotenziale Zentraleuropas dominieren

Marktumfeld Fachmarktzentren in CEE

Aufgrund des regionalen Fokusses der Eyemaxx auf den Märkten Mittel- und Osteuropas, hier insbesondere auf Polen, Slowakei, Tschechien und Österreich, beschränkt sich die folgende Markt Betrachtung auf diese Regionen. Da Fachmarktzentren sowohl ein Abhängigkeitsverhältnis zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung, speziell zum Konsum, als auch zur Entwicklung der Immobilienbranche aufweisen, werden im Folgenden besonders diese Faktoren untersucht.



Quelle: Eurostat; Raiffeisen Research; EU-Kommission; OECD

Gemäß Daten des Statistischen Amtes der Europäischen Union weisen die für die Eyemaxx wichtigen Zielregionen eine relativ stabile Entwicklung auf. So konnten insbesondere Polen, Tschechien und Österreich auch während der Finanzkrise eine im Vergleich zu den EU-Staaten überdurchschnittliche BIP-Entwicklung vorweisen. Polen konnte hierbei sogar als einziges Land der EU ein Wirtschaftswachstum von + 1,7 % vorweisen. Aufgrund einer geringeren Abhängigkeit von ausländischen Kapitalflüssen, konnten diese Länder verhältnismäßig gut durch die Krise kommen. Darüber hinaus sind auch die künftigen Wachstumsaussichten im Vergleich zu den Euroländer als überdurchschnittlich gut zu bezeichnen. Mit einem erwarteten BIP Wachstum für 2011 von + 3,9 % (Polen), + 4,0 % (Slowakei), + 1,5 % (Tschechien) und + 2,5 % (Österreich) werden die Eyemaxx-Schwerpunktregionen gemäß Eurostat ihren zuvor begonnenen Aufholkurs fortsetzen.

In diesem Zusammenhang ist auch die Entwicklung der Konsumausgaben zu sehen, welche in diesen Regionen vor dem Hintergrund des erwarteten Wirtschaftswachstums von einer deutlichen Belebung geprägt sein dürften. Gemäß Daten der Europäischen Kommission dürften sich in 2011 Polen (+ 3,3 %) sowie die Slowakei (+ 3,6 %) an die Spitze der Mittel- und Osteuropäischen Länder setzen. Die Tschechei (+ 2,0 %) sowie Österreich (+ 1,1 %) liegen leicht über bzw. in etwa auf dem Niveau der Euroländer. Zusammenfassend sind die Makrodaten der für die Eyemaxx relevanten Regionen als überdurchschnittlich positiv zu bewerten. Gleichzeitig liefern diese Daten einen wichtigen Anhaltspunkt hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Umsätze des Einzelhandels und damit rückgreifend auf eine steigende Nachfrage nach Handelsimmobilien.

Beobachtungen der Eyemaxx lassen für diese Regionen darüber hinaus die Schlussfolgerung einer noch bestehenden Versorgungslücke im Hinblick auf Einkaufsmöglichkeiten für Güter des täglichen Bedarfs zu. Insbesondere Städte kleinerer Größenordnung (20.000 - 50.000 Einwohner) sind hiervon geprägt. Alleine in Polen konnte die Gesellschaft rund 200 potenziell geeignete Standorte identifizieren.

Im allgemeinen ist das europäische Umfeld für Fachmarktzentren als attraktiv zu werten. So kommt eine im Juni 2010 veröffentlichte Studie von Henderson Research (Think/ Europäische Fachmarktzentren) zu dem Ergebnis einer, vor dem Hintergrund positiver Konjunkturvorgaben, weiter steigenden Attraktivität von Fachmarktzentren. Die europäischen Einzelhandelsimmobilien, die als zyklisch gelten, mussten zwar in der Krise deutliche

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Abschläge hinnehmen, im Zuge des Wirtschaftsaufschwungs jedoch, waren sie von signifikanten Erholungstendenzen geprägt. Darüber hinaus wird die Einzelhandels-Immobilienbranche von einem gesteigerten Kostenbewusstsein der Einzelhändler geprägt sein. Fachmarktzentren, die in der Regel vergleichsweise niedrige Mietniveaus aufbieten, dürften von diesem Trend profitieren, zumal in einigen Regionen die Mieten lediglich 25 % der Mieten erstklassiger Einkaufszentren ausmachen. Insgesamt gehen die Analysten von Henderson Research sowohl aus Mieter- als auch aus Investorensicht von einem überdurchschnittlichen Anstieg der Nachfrage nach Fachmarktzentren aus. Neben den Kernmärkten Deutschland soll dies vor allem für Polen und Tschechien gelten.

Marktumfeld Budgethotels

Die europäische Hotelbranche war vor dem Hintergrund der krisenbedingten allgemeinen Marktverwerfungen der Immobilienbranche ebenfalls von deutlichen Rückgängen geprägt. Besonders sichtbar wurden diese anhand der signifikanten Reduktion der Transaktionszahlen. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholungstendenzen ist jedoch vor allem aufgrund eines gesteigerten Investoreninteresses wieder eine positive Grundstimmung erkennbar. Gemäß Erkenntnissen des Beratungsdienstleisters Christie + Co. konnten alleine in 2010 gegenüber 2009 wieder doppelt so hohe Transaktionsvolumina beobachtet werden. Generell befindet sich die Hotelbranche am Beginn einer zyklischen Wachstumsphase, welche über die kommenden Jahre einen Ertragsanstieg pro verfügbares Zimmer von bis zu + 40 % mit sich bringen sollte.

Als dominanter Treiber der aktuellen Entwicklung ist die Hotelklasse der Budgethotels zu sehen. So kann einer Studie von PricewaterhouseCoopers (European hotel real estate: a long, slow haul back) entnommen werden, dass besonders der Bereich der Budgethotels über vergleichsweise gute Rentabilitätskennzahlen verfügt. Gleichzeitig wird ein allgemeiner Trend sichtbar, wonach der Hotelbereich von einem so genannten Trading Down, also von einer Verbilligung der Produkte und Services geprägt ist. Unterstützt wird dieser Trend, welcher auch auf die für die Eyemaxx relevanten Regionen Mittel- und Osteuropas projiziert werden kann, sowohl von einem starken frei verfügbaren Einkommen als auch von steigenden Tourismuszahlen.

Gemäß eigenen Recherchen konnte die Eyemaxx in ihrer Zielregion eine hohe Marktfragmentierung erkennen. Bei einem Gesamtangebot von 280.000 Betten liegt die Anzahl der von internationalen Hotelketten angebotenen Betten bei lediglich 57.000, was einer noch niedrigen Quote von 21 % entspricht. Gemäß Eyemaxx sind damit die internationalen Hotelketten in Zentraleuropa vergleichsweise unterrepräsentiert. In Verbindung mit dem erwarteten Bedeutungszuwachs von Budgethotels in Europa sieht die Gesellschaft hier sehr hohe Chancen einer guten Positionierung in einem aufbrechenden Markt.

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Geschäftsentwicklung - Rentabilität erneut unter Beweis gestellt

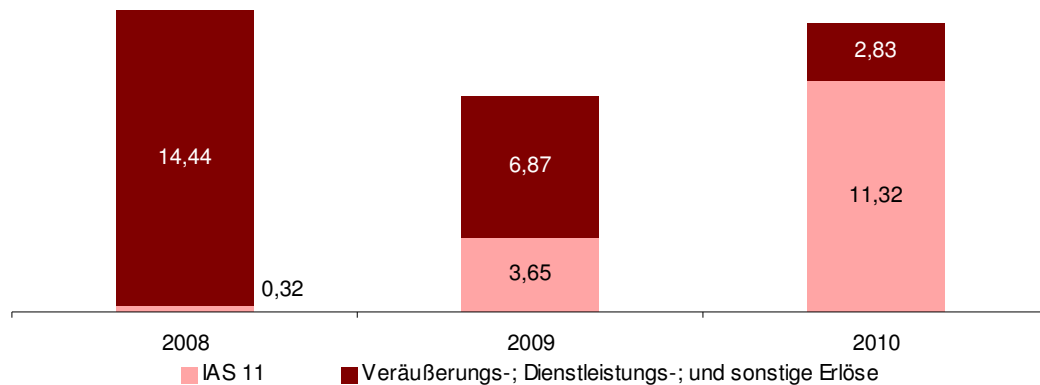
in Mio. €	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010
Umsatzerlöse	14,76	10,55	14,15
Gesamtleistung	13,15	10,55	14,30
EBITDA (EBITDA-Marge)	2,84 (21,6 %)	1,03 (9,8 %)	1,20 (8,4 %)
EBIT (EBIT-Marge)	2,48 (18,9 %)	0,76 (7,2 %)	0,96 (6,7 %)
Jahresüberschuss	1,87	1,03	0,43

Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Bei der Betrachtung der Umsatzerlöse muss bei der Eyemaxx eine Besonderheit beachtet werden. Bei denjenigen vollkonsolidierten Projektgesellschaften, welche im Rahmen von „forward sales“ vor Erstellungsbeginn veräußert werden, können die Auftragserlöse und Auftragskosten verlässlich ermittelt werden und daher können diese nach der so genannten „percentage of completion“ Methode (IAS 11) ergebniswirksam berücksichtigt werden. Dies hat zur Folge, dass bereits während der Erstellungsphase eine Erfassung von Umsatzbestandteilen vorgenommen wird. Bei vollkonsolidierten Projekten hingegen, für die eine Veräußerung nach der Fertigstellungsphase stattfindet, wird in der Projekterstellungsphase eine ergebnisneutrale Aktivierung der Projektentwicklung nach IAS 40 vorgenommen und somit werden diese nicht als Umsatzträger berücksichtigt.

Vor diesem Hintergrund ist der Anstieg der Umsatzerlöse in Höhe von 34,1 % auf 14,15 Mio. € (VJ: 10,55 Mio. €) zu sehen. Im Wesentlichen hierfür verantwortlich waren Erträge nach der „percentage of completion“-Methode, welche sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 11,32 Mio. € (VJ: 3,65 Mio. €) beliefen. Zurückführen lassen sich diese auf die Erstellung des Fachmarktzentrum Liptovsky Mikulas (SK), dessen Projektgesellschaft (Beteiligungsquote: 64,3 %) im Rahmen eines „forward sale“ bereits veräußert wurde.

Umsatzaufteilung (in Mio. €)



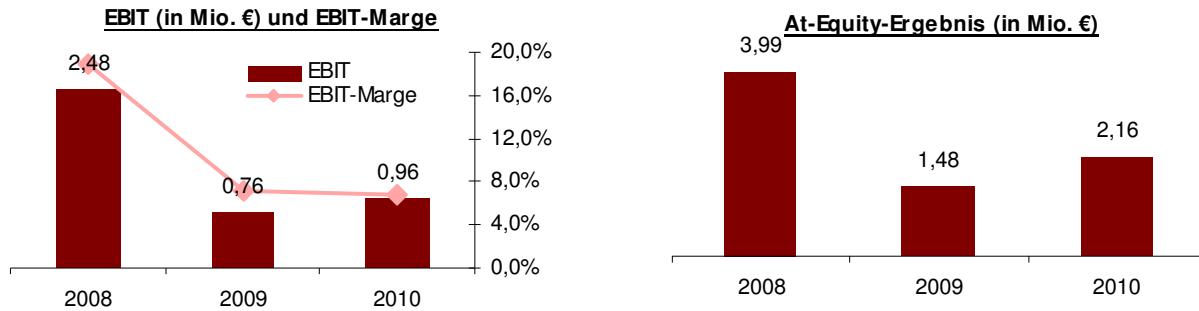
Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Über die letzten drei Jahre lässt sich eine sukzessive Zunahme von „forward sale“-Projekten erkennen. Diese Projekte sind dabei aufgrund der Ertragsaufteilung zwischen Verkäufer und Ankäufer im Vergleich zu den eigenerstellten Projekten ertragsschwächer. Gut sichtbar wird dies bei der Betrachtung der Ergebnisentwicklung, welche sich einhergehend mit der Zunahme von „forward sale“-Projekten rückläufig gestaltete.

Über die letzten Geschäftsjahre hinweg weist Eyemaxx eine sukzessive Reduktion der EBIT-Marge auf einen aktuellen Wert von 6,7 % (EBIT: 0,96 Mio. €) auf. Im Vergleich hierzu lag die EBIT-Marge im Geschäftsjahr 2008 bei 18,9 % und das entsprechende EBIT bei 2,48 Mio. €. Diese Reduktion ist in erster Linie den, durch die Finanzkrise geprägten Konjunkturvorgaben, geschuldet, welche eine rückläufige Geschäftsentwicklung nach sich zogen. Das EBIT berücksichtigt darüber hinaus auch die Ergebnisse aus nach der Equity-Methode bewerteten Beteiligungen. Diese Ergebnisse repräsentieren die Veräußerungs-

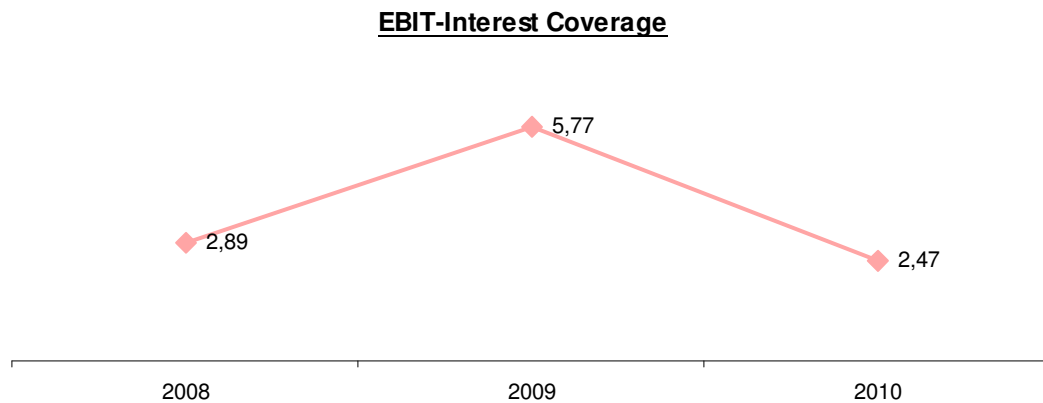
GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

und Bewertungsergebnisse derjenigen Projektgesellschaften, für die eine Beteiligungsquote von unter 50 % besteht. Analog zu den vollkonsolidierten Projektgesellschaften kann hier die „percentage of completion“-Methode angewandt werden. Insgesamt lag das Beteiligungsergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr bei 2,16 Mio. € (VJ: 1,48 Mio. €) und konnte damit gegenüber dem Vorjahr um + 45,6 % gesteigert werden. In erster Linie ist hierfür ein Entwicklungsprojekt eines Fachmarktzentrums im Slowakischen Dolny Kubin verantwortlich.



Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Die Finanzaufwendungen der Gesellschaft halten sich nicht zuletzt aufgrund der Geschäftsstrategie, wonach lediglich der Zinsaufwand der vollkonsolidierten Objektgesellschaften explizit berücksichtigt ist, in Grenzen. Der Zinsaufwand in Höhe von 0,39 Mio. € (VJ: 0,13 Mio. €) ergibt unter Berücksichtigung des EBIT einen für Immobilienunternehmen sehr guten EBIT-Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand) von 2,47 (VJ: 5,77). Damit war die Gesellschaft sehr gut in der Lage die Zinsaufwendungen aus dem operativen Geschäft zu begleichen. Folgende Grafik verdeutlicht die Entwicklung des EBIT-Zinsdeckungsgrades.



Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Insgesamt erzielte die Eyemaxx erneut einen positiven Jahresüberschuss von 0,43 Mio. €. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies eine Reduktion in Höhe von - 58,2 % (VJ: 1,03 Mio. €). Positiv anzumerken verbleibt jedoch die Tatsache, dass die Gesellschaft auch in der Finanzkrise ungebrochen schwarze Zahlen schreiben konnte, was die Profitabilität der Gesellschaft verdeutlicht.

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Entwicklung Bilanzkennzahlen - weiterhin solide Bilanzstruktur

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010
EK (EK-Quote)	13,46 (56,9 %)	14,15 (41,1 %)
Finanzverschuldung	2,42	13,88
Finanzvermögen	0,92	1,20
Net Debt	1,50	12,68
WC	6,28	20,76

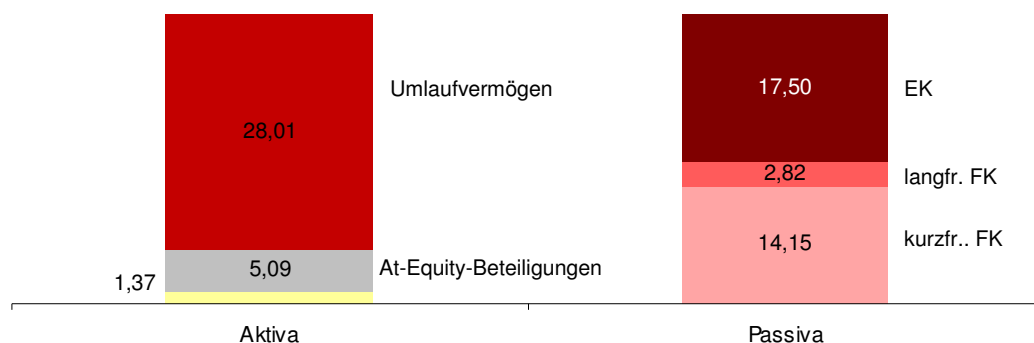
Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Bei der Analyse der Bilanzkennzahlen gilt es eine Besonderheit zu beachten. So werden die Objektgesellschaften mit einer Beteiligungsquote von über 50 % vollkonsolidiert. Hierzu gehört auch die Konsolidierung der Finanzverbindlichkeiten der entsprechenden Objektgesellschaften, obwohl der Eyemaxx-Konzern für diese keinerlei Haftung übernimmt. Denn es handelt sich dabei um so genannte „non recourse“-Bankfinanzierungen, deren Haftungskreis sich lediglich auf die Projektgesellschaft beschränkt und damit keine Rückhaftung des Konzerns entsteht.

Die Bilanzrelationen der Eyemaxx sind als sehr solide zu bezeichnen. Mit einem Eigenkapital von 14,15 Mio. € (EK-Quote: 41,1 %) erreicht die Gesellschaft einen für Immobilienunternehmen überdurchschnittlich guten Wert. Der im Vergleich zum Vorjahr sichtbar werdende Rückgang des Eigenkapitals lässt sich dabei in erster Linie auf den Anstieg der kurzfristigen Bankverbindlichkeiten zurückführen. Diese bestehen im Wesentlichen aus einer Projektfinanzierung der Projektgesellschaft STOP.SHOP Liptovsky Mikulas sro (non recourse). Insgesamt erhöhten sich die Bankverbindlichkeiten von 0,58 Mio. € (31.12.09) auf 13,26 Mio. € (31.12.10).

Auf der Gegenseite wird dieser Vorgang durch das Fortschreiten der Projektentwicklung, welches einen Anstieg der Forderungen auslöst, abgebildet. Dementsprechend erhöhten sich die kurzfristigen Forderungen aus Lieferung und Leistungen von 5,31 Mio. € (31.12.09) auf 12,98 Mio. € (31.12.10). Hauptsächlich darauf zurückführen lässt sich der Anstieg des Working Capital (Nettoumlaufvermögen), welches sich von 1,50 Mio. € (31.12.09) auf 12,68 Mio. € (31.12.10) erhöhte. Folgende Grafik gibt einen Überblick über die Bilanzstruktur der Gesellschaft:

Bilanzstruktur in Mio. € (31.12.2010)



Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Die aktivseitige Dominanz des Umlaufvermögens wird in der vorstehenden Grafik gut ersichtlich. Neben den gestiegenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind hier sonstige Aktiva (u.a. besichertes Gesellschafterdarlehen iHv. 2,39 Mio. €) in Höhe von 8,95 Mio. € berücksichtigt.

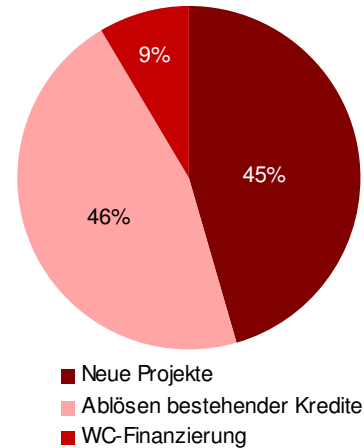
GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Anleihebedingungen - Sicherheit steht an erster Stelle

Stammdaten der 7,50 % Eyemaxx Real Estate - Anleihe	
ISIN:	DE000A1K0FA0
WKN:	A1K0FA
Emissionsvolumen:	bis 25,00 Mio. €
Stückelung:	1.000 Euro
Laufzeit (5 Jahre):	26.07.2011 - 25.07.2016
Kupon:	7,50 % p.a.
Kuponzahlungen:	jährlich zum 26. Juli
Ausgabekurs:	100 %
Rückzahlungskurs:	100 %
Zeichnungsfrist (Stückzinsfrei):	12.07.2011 - 22.07.2011
Börsennotierung:	Entry Standard Frankfurt
Emissionsrating:	BBB+

Quelle: Eyemaxx; GBC AG

Mittelverwendung in %



Eyemaxx plant die Emission einer 5jährigen 7,50 %-Unternehmensanleihe, deren Anleihezeit und damit auch Zinslauf am 26.07.2011 beginnt. Investoren können die Anleihe im Emissionszeitraum vom 12.07.2011 bis zum 22.07.2011 zeichnen. Es ist geplant, insgesamt ein Volumen von bis 25 Mio. € zu platzieren. Hiervon belaufen sich gemäß Angaben des Wertpapierprospektes die Emissionskosten bei maximal 1,00 Mio. €, so dass sich der geplante Mittelzufluss aus der Anleiheplatzierung auf 24,00 Mio. € beläuft. Mit dem Emissionserlös sollen dabei sowohl das Sicherungskonzept der Anleihe als auch neue eigene Immobilienprojekte finanziert werden. Gemäß Unternehmensplanungen werden im ersten Schritt 10,9 Mio. € (ca. 45 %) für die Ablösung bestehender Darlehen für Sicherungsobjekte verwendet. Somit besteht die Möglichkeit, die Anleihegläubiger als erstrangige Schuldner im Grundbuch eintragen zu lassen. Rund 80-85 % der verbliebenen Mittel (ca. 11,0 Mio. €) sollen für die Realisierung von Projekten, vorrangig im Bereich der Handelsimmobilien, verwendet werden. Ein Restbetrag von ca. 2 Mio. € wird zur kurz- bis mittelfristigen Working Capital-Finanzierung verwendet. Die Gesellschaft hat sich einem Rating der „Creditreform“ unterzogen und ein „BBB+“ (Investmentgrade-Rating) zugesprochen bekommen. Die Anleihe soll im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet werden.

Grundpfandrechte im ersten Rang als Sicherheit

Die Unternehmensanleihe wird mit umfangreichen erst- und zweitrangigen Grundpfandrechten besichert. Um dies zu realisieren, beabsichtigt die Eyemaxx bestehende Darlehen an Sicherungsobjekten abzulösen, um somit die Vorrangigkeit der Grundpfandrechte für die Anleihegläubiger umzusetzen. Die Sicherungsobjekte befinden sich derzeit in konzernfremden Gesellschaften, welche allerdings dem Eyemaxx-Vorstand Dr. Michael Müller angehören. Es ist geplant, für folgende Sicherungsobjekte erstrangige Grundpfandrechte für die Anleihegläubiger in Höhe von 20,10 Mio. € eintragen zu lassen.

Grundpfandrechte 1.Rang Österreich			
Ort	Art des Objekts	Verkehrswert lt. Gutachten	Besicherungshöhe
Wuppertal	Logistik/Büro	4,96 Mio. €	4,96 Mio. €
Aachen	Logistik/Büro	1,32 Mio. €	1,32 Mio. €
Zell am See	Geschäft/Büro/Wohnen	3,88 Mio. €	3,88 Mio. €
Wien	Logistik/Büro	3,56 Mio. €	3,55 Mio. €
Wien	Logistik/Büro	0,61 Mio. €	0,61 Mio. €

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Graz	Wohnen	2,25 Mio. €	2,25 Mio. €
Henndersdorf bei Wien	Wohnen	1,20 Mio. €	1,20 Mio. €
Henndersdorf bei Wien	Wohnen	0,47 Mio. €	0,47 Mio. €
Wien / Oberlaa	Wohnen	0,65 Mio. €	0,65 Mio. €
Leopoldsdorf	Wohnen	1,20 Mio. €	1,20 Mio. €
Summe		20,11 Mio. €	20,10 Mio. €

Quelle: Eyemaxx

Wie man der vorstehenden Tabelle entnehmen kann, handelt es sich hierbei um deutsche und österreichische Liegenschaften. In Deutschland erfolgt die Besicherung der Ansprüche durch die Bestellung von erstrangigen Briefgrundschulden und für die österreichischen Objekte durch akzessorische Hypotheken.

Desweiteren soll eine zusätzliche Besicherung durch eine akzessorische Hypothek zweiten Ranges in Österreich erfolgen. Hierbei handelt es sich um ein Schlossobjekt, welches in der Nähe Wiens gelegen ist und über die Objektgesellschaft Lifestyle Realbesitz-Verwertungsgesellschaft mbH & Co KG ebenfalls Dr. Michael Müller angehört. Der derzeitige, durch Wertgutachten überprüfte Verkehrswert, beläuft sich bei 14,85 Mio. €. Dieses Objekt ist aktuell durch eine erstrangige Hypothek in Höhe von 7,42 Mio. € belastet, so dass zur Anleihebesicherung 7,43 Mio. € verbleiben. Hiervon werden jedoch lediglich 5,95 Mio. € ausgenutzt.

Unter Hinzurechnung der erstrangigen Grundpfandrechten beläuft sich somit das gesamte besicherte Volumen auf 26,05 Mio. € und übersteigt damit das geplante Emissionsvolumen von 25,00 Mio. €. Zugleich werden über die Dauer der Anleihelaufzeit die Mieteinnahmen der Sicherungsobjekte, welche sich jährlich auf etwa 0,8 Mio. € belaufen, verpfändet. Aufgrund der Tatsache, dass sich die hier genannten Objekte über Objektgesellschaften im unmittelbaren Eigentum des derzeitigen Vorstands der Eyemaxx, Dr. Michael Müller, befinden, haftet Dr. Müller gegenüber den Anleihegläubigern mit seinem persönlichen Eigentum.

Die so genannten dinglichen Sicherheiten werden zugunsten der Anleihegläubiger von Dr. Michael Mauler, einem in Österreich bestellten Notar, treuhänderisch verwaltet. Die Aufgabe des Treuhänders ist die Sicherstellung der Zahlungsansprüche (Zinszahlungen und Rückzahlung des Anleihebetrages am Lauzeitende) der Anleihegläubiger. Hierfür hat er die Möglichkeit einer Zwangsversteigerung der Sicherungsobjekte.

Realisierung neuer Projekte

Gemäß der im Wertpapierprospekt festgehaltenen Mittelverwendung plant die Eyemaxx bis zu 11,00 Mio. € für die Realisierung neuer Projekte, welche in erster Linie ohne Einbezug von Projektpartnern (Private Equity) umgesetzt werden sollen, zu verwenden. Der Vorteil der sich für die Projekte in Eigenregie (Innenfinanzierung) ergibt, lässt sich anhand mehrerer Faktoren festmachen:

- Die erzielbaren Verkaufserlöse bei innenfinanzierten Projekten liegen höher als bei Projekten, welche im Rahmen von „forward sale“ vorab veräußert werden (gemäß Angaben der Gesellschaft können um mehr als 6,0 % höhere Verkaufserlöse erzielt werden)
- Aufgrund günstigerer Finanzierungskosten (Eyemaxx muss für die vom Partner eingebrachten Eigenkapitalanteile keine Zinsen mehr bezahlen) liegen die Gesamtinvestitionskosten eines innenfinanzierten Projektes niedriger (gemäß Angaben der Gesellschaft liegen die Finanzierungskosten bei diesen Projekten um mehr als 10 % niedriger als bei der Private Equity-Finanzierung)
- Der gesamte Gewinn der innenfinanzierten Projektgesellschaft kommt der Eyemaxx zugute (gemäß Angaben der Gesellschaft kann ein insgesamt mehr als doppelt so hoher Deckungsbeitrag erzielt werden)

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Diesbezüglich hat die Gesellschaft eine Projektpipeline, für die eine Innenfinanzierung in Frage kommt, aufbauen können. Das planmäßige Abarbeiten dieser soll im ersten Schritt durch den Emissionserlös der Anleiheplatzierung finanziert werden. Die Erlöse werden als Eigenkapital in die jeweiligen Objektgesellschaften (SPV) eingebracht. Der Eigenkapitalanteil soll gemäß Unternehmensstrategie bei 25 % - 40 % der Gesamtinvestitionskosten liegen, der verbliebene Betrag wird im Rahmen von banküblichen Finanzierungen erbracht. Die Gesellschaft verfügt derzeit über eine Projektpipeline mit einem Investitionsvolumen von etwa 60,0 Mio. €. Nachstehende Tabelle zeigt einen Auszug der Projektpipeline, der diejenigen Projekte umfasst, deren voraussichtliche Fertigstellung bis Ende 2012 erfolgen soll:

Projekt (Land)	Gesamtinvestitionsvolumen	Fertigstellung (voraussichtlich)
FMZ Kyjov (CZ)	3,9 Mio. €	März 2012
FMZ Pelhrimov (CZ)	2,0 Mio. €	April 2012
FMZ Louny (CZ)	6,5 Mio. €	September 2012
FMZ Krnov (CZ)	4,0 Mio. €	Oktober 2012
FMZ Jablonec (CZ)	6,7 Mio. €	November 2012
FMZ Polen I (PL)	6,5 Mio. €	Oktober 2012
FMZ Polen II (PL)	7,0 Mio. €	November 2012
FMZ Polen III (PL)	7,5 Mio. €	November 2012

Quelle: Eyemaxx

Für die hier dargestellten tschechischen Projekte liegen bereits Vorverträge für den Ankauf vor oder der Liegenschaftsankauf befindet sich in der Endverhandlung. Bei den polnischen Projekten steht aktuell der Ankauf des Grundstücks und die Erteilung der Baugenehmigung bevor. Die Verwertung nach der Projektfertigstellung kann dabei sowohl über den Verkauf von einzelnen Objektgesellschaften als auch mehrerer gebündelter Objektgesellschaften (Portfolio) an institutionellen Investoren erfolgen.

Darüber hinaus sollen jedoch opportunistisch auch weiterhin Partnerprojekte im Rahmen von Private Equity-Finanzierungen realisiert werden. Insgesamt soll der Schwerpunkt der Eyemaxx auf den Ausbau des Kerngeschäfts Fachmarktzentren sowie die sukzessive Erweiterung des neuen Geschäftsbereiches Budgethotel in Polen, Tschechien und der Slowakei vorangetrieben werden.

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Prognosen - ab Geschäftsjahr 2012 deutliches Ergebniswachstum erwartet

in Mio. €	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	2014e
1. Umsatzerlöse	1,05	3,57	5,58	7,18
2. Wertanpassung (IAS 40) + Verkaufserlöse	3,22	3,76	6,23	6,51
Gesamtleistung (1+2) lt. GBC-Berechnung	4,27	7,32	11,81	13,69
EBITDA	1,11	3,34	7,50	8,67
EBIT	1,11	3,14	6,76	7,74
Jahresüberschuss	0,75	1,80	4,68	5,40

Quelle: GBC AG

Wie im Rahmen dieser Studie bereits erwähnt, wird eine Verstärkung der Geschäftsaktivitäten auf innenfinanzierte Projekte zu einem deutlichen Rückgang der Umsatzerlöse führen, da diese in der Erstellungsphase nicht nach der „percentage of completion“-Methode berücksichtigt werden können. Vielmehr werden zukünftige Projektentwicklungen und damit auch der Materialaufwand direkt aktiviert und haben somit keine Auswirkung auf die Umsätze der Gesellschaft. Die Aktivierung der Projekte nach IAS 40 (Investment Property) ermöglicht jedoch die Wertaufholungen für die fertiggestellten Projekte, ergebniswirksam zu erfassen.

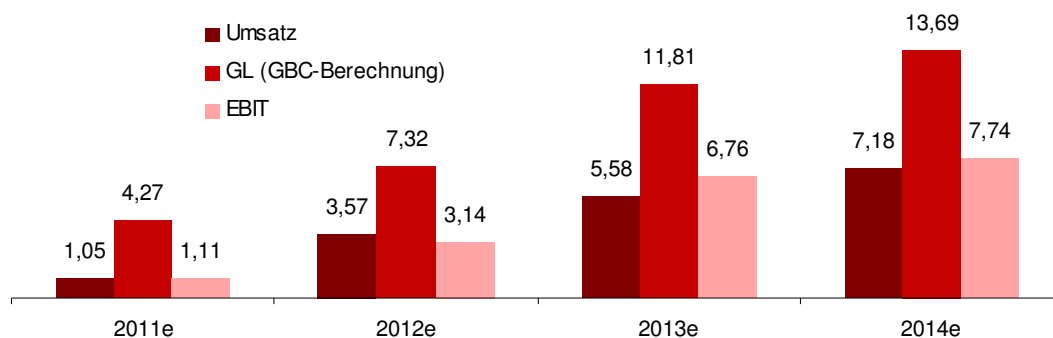
Insgesamt konnten wir drei Ertragssäulen der künftigen Unternehmensentwicklung identifizieren. Diese haben gemäß eigener Definition eine ergebniswirksame Auswirkung, welche in der Gesamtleistung berücksichtigt wird:

Gesamtleistung			
Ertragssäule	Dienstleistungen / Mieten	Wertaufholung (IAS 40)	Veräußerungsgewinne
Auswirkung auf:	Umsatz + Gesamtleistung	Gesamtleistung	Gesamtleistung

Quelle: GBC AG

Demnach repräsentieren die von uns prognostizierten Umsatzerlöse der Geschäftsjahre 2011-2014 dabei lediglich die Dienstleistungsumsätze (Projektentwicklung, Planung, Analyse, Reporting etc.) sowie die Mieterlöse für fertiggestellte Objekte, die sich im Objektbestand des Konzerns befinden. Neben der bereits erwähnten Möglichkeit einer ergebniswirksamen Wertaufholung der Investment Properties (Gesamtleistung), können beim Verkauf der Projekte, sofern diese über den Bilanzansatz veräußert werden, Verkaufsgewinne erzielt werden. Diese sind ebenfalls in der Gesamtleistung berücksichtigt.

Umsatz-; Gesamleistungs- und EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Gemäß unseren Erwartungen dürfte die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr 2011 Umsatzerlöse in Höhe von 1,05 Mio. € erzielen. Dieser Annahme liegt die Erwartung zugrunde, wonach die Eyemaxx im laufenden Geschäftsjahr mit der Entwicklung der ersten Projekte, der umseitig dargestellten Projektpipeline, beginnen wird. Über die Projektlaufzeit hinweg aber auch nach Fertigstellung der Projekte wird die Gesellschaft Dienstleistungsumsätze generieren können. Diese dominieren auch die erwartete Umsatzentwicklung der kommenden Geschäftsjahre, welche einen prognostizierten Anstieg der Dienstleistungsumsätze repräsentiert. Die Eyemaxx sollte diesbezüglich in der Lage sein, insbesondere vor dem Hintergrund der Anleiheemission, einen höheren Projektumschlag zu erreichen.

Die Gesellschaft dürfte gemäß unseren Erwartungen in den kommenden Geschäftsjahren einen sukzessiven Anstieg des operativen Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) aufweisen. Diese Annahme begründet sich in erster Linie auf die im Wertpapierprospekt dargestellten konkreten Projekte (siehe Seite 12), deren Gesamtinvestitionsvolumen sich bei ca. 44,00 Mio. € beläuft. Zugleich haben wir die Unternehmensplanungen, wonach diese Projekte bis Ende 2012 fertiggestellt und bis Ende 2013 veräußert werden, berücksichtigt. Bei einem erwarteten Eigenkapitalanteil von 30 % müsste die Eyemaxx Eigenkapitalmittel von insgesamt 13,30 Mio. € aufbringen. Unter der Voraussetzung einer Vollplatzierung der Anleihe stufen wir dies als realistisch ein.

Bezieht man den Deckungsbeitrag innenfinanzierter Objekte mit ein, welcher bei etwa 25,0 % liegt, ergibt sich alleine aus diesen Projekten ein Deckungsbeitrag nach Fremdfinanzierung von etwa 11,00 Mio. €. Diesen haben wir über die kommenden Geschäftsjahre bis Ende 2013 als Wertaufholung (IAS 40) ergebniserhöhend aufgeteilt. Die künftige Unternehmensentwicklung über das Geschäftsjahr 2013 hinaus wird von der sukzessiven Abarbeitung weiterer Projekte (gesamte Projektpipeline: ca. 60 Mio. €) geprägt sein. Dieser Annahme haben wir mit unseren Prognosen für das Geschäftsjahr 2014 Rechnung getragen.

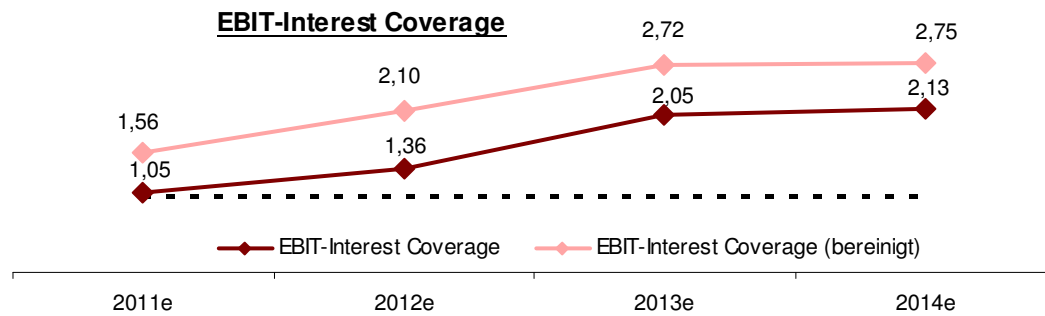
Bonitätskennzahlen - Trotz Anleiheemission weiterhin solide

	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e
EBIT-Interest Coverage	1,05	1,36	2,05	2,13
Total Debt / EBITDA	28,25	16,63	7,65	7,55
Total Net Debt / EBITDA	16,41	15,37	6,35	6,39
ROCE	3,3 %	4,6 %	9,8 %	9,4 %
EK-Quote	28,5 %	21,1 %	25,1 %	27,1 %

Quelle: GBC AG

Die erwartete Geschäftsentwicklung liefert in erster Linie darüber Aufschluss, ob die Gesellschaft in der Lage sein dürfte, den Verpflichtungen aus der Anleiheemission nachzukommen. Ein erstes Indiz hierfür soll die Kennzahl EBIT-Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand) liefern, welche Aufschluss darüber gibt, ob die Gesellschaft alleine aus dem operativen Ergebnis die jährlichen Zinsbelastungen aufbringen kann. Die Zinsbelastungen der Eyemaxx werden dabei in den kommenden Geschäftsjahren sowohl durch die Anleihezinsen als auch durch die Zinsen aus Bankfinanzierungen (70 % FK-Quote für Projektgesellschaften) geprägt sein. Unsere Prognosen des Zinsaufwandes (2011e: -1,05 Mio. €; 2012e: -2,31 Mio. €; 2013e: -3,30 Mio. €; 2014e: -3,63 Mio. €) berücksichtigen zugleich eine wachstumsbedingte verstärkte Aufnahme von Fremdkapital. Die Anleihezinsen schlagen sich mit -1,88 Mio. € jährlich zu Buche, wobei im Geschäftsjahr 2011 nur anteilige Zinsen für fünf Monate von -0,78 Mio. € anfallen werden. In Verbindung mit der von uns erwarteten EBIT-Entwicklung, dürfte der EBIT-Zinsdeckungsgrad sukzessive über die kommenden Geschäftsjahre hinweg ansteigen. Dieser liegt dabei stets über die wichtige Marke von 1,00, was indiziert, dass die Gesellschaft gut in der Lage sein sollte, die Zinszahlungen zu erbringen.

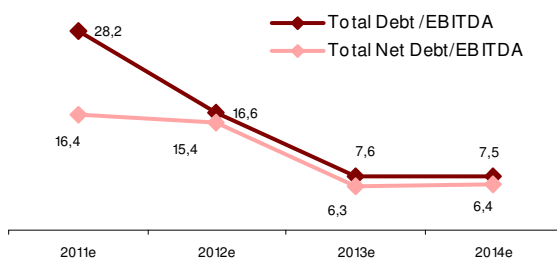
GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds



Quelle: GBC AG

Es gilt jedoch zu bedenken, dass der EBIT-Zinsdeckungsgrad lediglich die Zinsaufwendungen, ohne Berücksichtigung etwaiger Zinserträge, einbezieht. Da die Eyemaxx jedoch bestehende Darlehen an Sicherungsobjekte ablöst (siehe Seite 10) und somit Kredite in Höhe von 10,9 Mio. € an die Objektgesellschaften zu einem Zinssatz von 7,50 % gewährt, wird die Gesellschaft alleine hieraus jährliche Zinserträge von 0,82 Mio. € erzielen. Unter Berücksichtigung dieser Zinserträge läge damit der erwartete EBIT-Zinsdeckungsgrad höher.

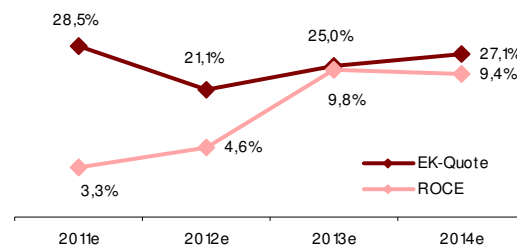
Verschuldungsrelationen



Quelle: GBC AG

Anhand der erwarteten Entwicklung der Verschuldungsrelationen, welche hier durch das Total Debt/EBITDA und dem Total Net Debt/EBITDA dargestellt werden, wird der erwartete überproportionale Ergebnisanstieg gut sichtbar. Zwar dürften die zinstragenden Verbindlichkeiten im Zuge höherer Projektzahlen ansteigen, diese können jedoch durch den EBITDA-Anstieg kompensiert werden, so dass zum Geschäftsjahresende 2013 ein guter Wert von 7,6 (Total Debt/EBITDA) respektive 6,3 (Total Net Debt/EBITDA) erreicht werden sollte. Die Diskrepanz zum Geschäftsjahresende 2011 erklärt sich durch den erwarteten Emissionserlös der Anleihe, welcher bis Ende 2011 nur zum Teil für neue Projekte verwendet wird.

EK-Quote und ROCE



Die Anleiheemission findet sich auch in der Entwicklung des Eigenkapitals wieder. So dürfte sich die Eigenkapitalquote bei einer Vollplatzierung der Anleihe auf 28,5 % (2011e) und dann auf 21,1 % (2012) reduzieren. Letzere repräsentiert darüber hinaus das gesteigerte Geschäftsvolumen, das zusätzlich durch Bankenfinanzierungen realisiert wird. Insgesamt liegt jedoch die erwartete Eigenkapitalquote auf einem für Immobilienunternehmen durchschnittlichen Niveau.

Es können positive Tendenzen auch beim Return on Capital Employed (ROCE) herausgearbeitet werden. Ähnlich wie bei den Verschuldungsrelationen bewirkt der im Vergleich zum eingesetzten Kapital überproportional erwartete Anstieg des EBIT eine deutliche Verbesserung des ROCE. Dieses dürfte sich ab dem Geschäftsjahr 2013 auf einen Wert von über 9,0 % einpendeln und liegt damit über den Kupon der aktuell geplanten Anleihe.

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

Marktvergleich - hohe Sicherheit bei einem hohen Kupon

Um die Attraktivität und Konkurrenzfähigkeit der Eyemaxx-Anleihe zu ermitteln, haben wir diese einem Marktvergleich unterzogen. Die im Marktvergleich enthaltenen Anleihen wurden im laufenden Kalenderjahr emittiert und sind darüber hinaus dem Mittelstand zuzuordnen. Es wurden diejenigen Anleihen nicht berücksichtigt, welche sich derzeit noch in der Platzierungsphase befinden.

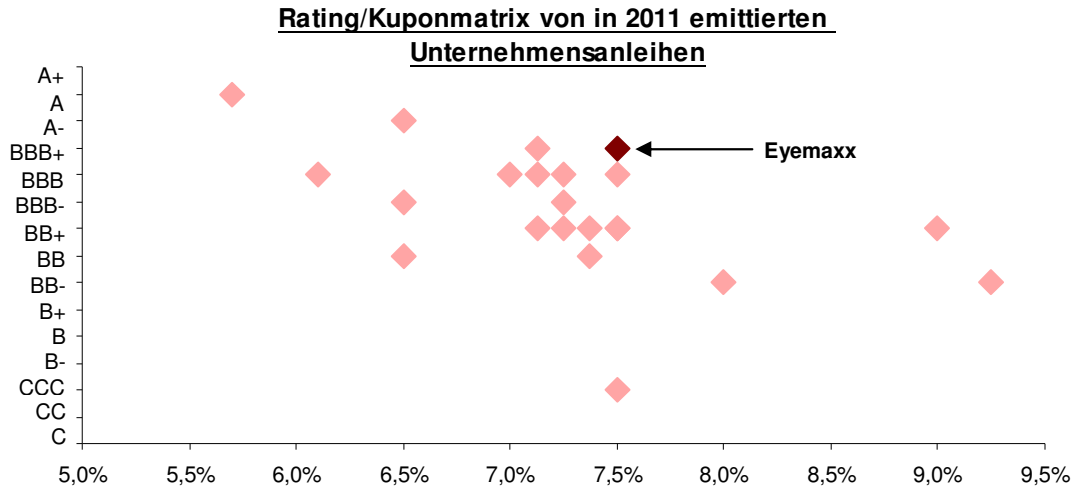
Der Vergleich offenbart eine überdurchschnittliche Attraktivität der Eyemaxx-Anleihe. So ist diese sowohl beim Kuponvergleich als auch beim Vergleich der Effektivverzinsung auf Basis der aktuellen Kurse überdurchschnittlich gut ausgestattet. Bemerkenswert ist zugleich die Tatsache, dass nahezu alle hier berücksichtigten Anleihen (Ausnahmen: AVW Grund AG und Golden Gate AG) nicht über vergleichbare Sicherungsinstrumente verfügen. Demnach nimmt die Eyemaxx-Anleihe, mit einer Sicherung, die das komplette Anleihevolumen abdeckt, eine Sonderstellung ein, bei einem gleichzeitig sehr konkurrenzfähigen Zinssatz. Zugleich wurde der Eyemaxx in einem Creditreform-Rating die Investment-Grade-Note „BBB+“ zugesprochen. Demnach weist die Gesellschaft eine stark befriedigende Bonität bei einem nur geringen Insolvenzrisiko auf. Lediglich die SIC Processing GmbH weist eine vergleichbare Ratingnote, bei einem allerdings niedrigeren Kupon von 7,125 % (Effektivzins: 6,56 %), auf.

Unternehmen	Kupon	Laufzeit in Jahren	Effektivverzinsung (Auf Basis aktueller Kurse)	Emissionsdatum	Rating	Volumen in Mio. € (geplant)	Credit Research	Covenants/ Investorenschutzrechte		
								Zinsverzug	Ausschüttungssperre	CoC (Change of Control)
EXER D GmbH	5,700%	5	6,598%	01.02.2011	A5	50,00	nein	7	nein	nein
MAG IAS GmbH	7,500%	5	7,024%	08.02.2011	BB+	50,00	ja	30	nein	nein
CENTROSOLAR AG	7,000%	5	6,786%	15.02.2011	BBB	50,00	nein	60	nein	nein
SIC Processing GmbH	7,125%	5	6,563%	01.03.2011	BBB+	100,00	nein	7	nein	ja
ARISTON R. Estate AG	7,250%	5	7,250%	14.03.2011	-	25,00	nein	nein	nein	nein
JOH F. BEHRENS AG	8,000%	5	6,814%	15.03.2011	BB-	30,00	nein	30	nein	ja
German Pellets GmbH	7,250%	5	7,398%	01.04.2011	BBB	80,00	nein	60	nein	ja
Solar8 Energy AG	9,250%	5	8,626%	07.04.2011	BB-	10,00	nein	60	nein	nein
Payom Solar AG	7,500%	5	8,083%	08.04.2011	BBB	50,00	ja	20	nein	nein
Golden Gate AG	6,500%	3,5	6,500%	11.04.2011	BB	30,00	nein	60	nein	nein
UNIWHEELS	7,500%	5	7,614%	19.04.2011	BB+	50,00	ja	30	ja	ja
Semper Idem Underberg	7,125%	5	5,290%	20.04.2011	BB+	50,00	nein	k.A.	nein	ja
Valensina	7,375%	5	6,760%	28.04.2011	BB	50,00	nein	45	nein	ja
SeniVita GmbH	6,500%	5	5,482%	17.05.2011	A-	15,00	nein	15	nein	ja
REIFF Reifen GmbH	7,250%	5	5,693%	27.05.2011	BBB-	30,00	nein	30	nein	ja
FFK Environment GmbH	7,250%	5	7,700%	01.06.2011	BB+	25,00	ja	60	ja	ja
AVW Grund AG	6,100%	4,5	6,100%	01.06.2011	BBB-	50,83	ja	20	ja	nein
KTG Agrar AG	7,125%	6	6,894%	06.06.2011	BBB	70,00	nein	30	nein	nein
BKN Biostrom AG	7,500%	5	7,500%	06.06.2011	BBB	25,00	nein	20	nein	nein
SIAG Schaaf Industrie	9,000%	5	9,000%	11.06.2011	CCC+	50,00	nein	20	ja	ja
Katjes International GmbH	7,125%	5	6,098%	19.06.2011	BB+	30,00	nein	k.A.	nein	ja
e.n.o. energy GmbH	7,375%	5	7,513%	30.06.2011	BB+	25,00	nein	k.A.	ja	ja
Mittelwert	7,29 %	5	7,00 %							
Median	7,25 %	5	6,85 %							
Eyemaxx Real Estate AG	7,50 %	5	7,50 %	26.07.2011	BBB+	25,00	ja	60	ja	nein

Quelle: GBC AG

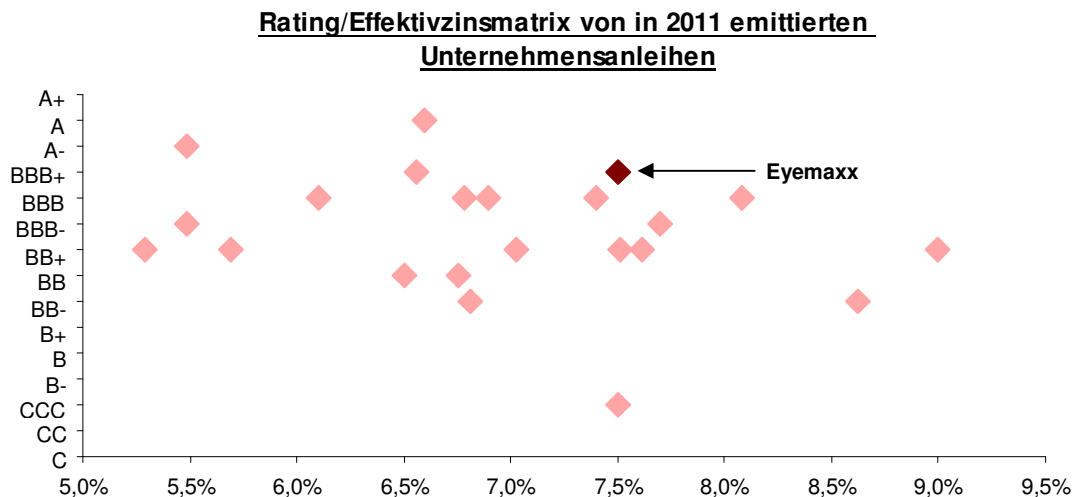
GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds

In Kombination mit der Ratingnote „BBB+“ liegt die Kuponausstattung der Eyemaxx-Anleihe auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Wie man der nachstehenden Rating/Kuponmatrix der im Jahr 2011 emittierten Mittelstandsanleihen entnehmen kann, weist die Eyemaxx-Anleihe den höchsten Kuponzins ihrer Ratingklasse auf. Der Kupon von 7,50 % kann dabei sogar Anleihen schlechterer Bonität übertreffen. Lediglich Anleihen mit sechs Bonitätsstufen niedriger sind mit höheren Kupons ausgestattet:



Quelle: GBC AG

Auch der Einbezug der Effektivverzinsung in einer Rating/Effektivzinsmatrix belegt die Attraktivität der Eyemaxx-Anleihe. Dabei ergibt sich, wie man der nachstehenden grafischen Darstellung entnehmen kann, ein im Vergleich zur obigen Darstellung nahezu unverändertes Bild. Auf Basis der Effektivzinsen belegt der Kupon der Eyemaxx-Anleihe den Spitzenplatz in seiner Ratingklasse. Lediglich fünf Anleihen, allerdings bei einer niedrigeren Bonität, weisen derzeit einen höheren Effektivzins auf. Demgegenüber stehen jedoch fünfzehn Anleihen, die einen niedrigeren oder gleich hohen Effektivzins aufweisen.



Quelle: GBC AG

GBC-Credit Research - AMICTUS / EYEMAXX Real Estate AG - 7,50 % Bonds**Fazit - Überdurchschnittlich Attraktiv - Hohe Sicherheit bei hoch attraktivem Kupon**

Mit der Zeichnung der Eyemaxx - Anleihe finanziert der Investor ein Unternehmen, dessen Geschäftsschwerpunkt auf der Entwicklung, der Errichtung, dem Betrieb sowie dem Verkauf von Fachmarktzentren und Budgethotels liegt. Der regionale Fokus der Eyemaxx liegt dabei auf den attraktiven und dynamischen Märkten Zentral- und Osteuropas (Tschechien, Slowakei, Polen, Österreich und Deutschland), Regionen also, die sowohl im Einzelhandels - als auch Hotelbereich von einem deutlichen Aufholbedarf geprägt und deutlich gestärkt aus der Wirtschaftskrise hervorgegangen sind. Gemäß Unternehmensstrategie sollen in erster Linie kleinere bis mittlere Städte (20.000 - 100.000) adressiert werden. Aufgrund der Tatsache, dass Städte dieser Größenordnung für die internationalen Immobilienentwickler bisher nicht interessant waren, beabsichtigt die Eyemaxx von einer so genannten First Mover Advantage zu profitieren, um sich damit Standorte kostengünstig zu sichern.

Die EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH wurde durch eine zum 05. Mai 2011 beschlossene Sachkapitalerhöhung in die Anleiheemittentin AMICTUS AG eingebracht. Bis zu diesem Zeitpunkt trat die AMICTUS AG (Umfirmierung in EYEMAXX Real Estate AG wird erfolgen) nicht mehr als operativ tätige Gesellschaft auf und fungierte somit für die Eyemaxx als börsennotierter Holdingmantel. Die im Jahr 1996 gegründete EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH kann als Immobiliengesellschaft insbesondere in den vergangenen Geschäftsjahren einen guten Track Record vorweisen. So wurden in den Geschäftsjahren 2006 bis 2010 Immobilien mit einem Investitionsvolumen von etwa 200 Mio. € entwickelt.

Dieser Erfolg schlug sich auch in der operativen Entwicklung der Eyemaxx, welche über die letzten Jahre stets mit einem positiven Jahresergebnis einherging, nieder. So lag der Jahresüberschuss im GJ 2010 bei 0,43 Mio. € und damit weiterhin im positiven Bereich. Gegenüber dem Vorjahreswert reduzierte sich dieser zwar um - 58,2 % (VJ: 1,03 Mio. €). Diese Reduktion ist in erster Linie den, durch die Finanzkrise geprägten spätzyklischen Konjunkturvorgaben, geschuldet, welche eine rückläufige Geschäftsentwicklung nach sich zogen. Zukünftig dürfte aber die Gesellschaft wieder steigende Ergebnisniveaus vorweisen. Denn laut Strategie der Eyemaxx werden die Projekte entweder im Rahmen von Partnerschaftsmodellen (Private Equity) oder im Rahmen der Innenfinanzierung realisiert. Letzere weisen vor allem vor dem Hintergrund, dass keine Aufteilung des Projektgewinns zwischen den beiden Projektpartnern stattfindet, überdurchschnittlich hohe Erträge auf. Somit soll der Anteil innenfinanzierter Projekte erhöht werden.

Da innenfinanzierte Projekte höhere Ergebnismargen aufweisen, jedoch auch mit einem erhöhten Finanzierungsbedarf einhergehen, befindet sich die Eyemaxx derzeit in der Platzierungsphase einer 7,50 %-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 25,00 Mio. €. Rund 45 % der aus der 5-jährigen Anleihe eingenommenen Mittel sollen für die Finanzierung von neuen Projekten verwendet werden. Darüber hinaus plant die Gesellschaft rund 10,9 Mio. € des Anleiheerlöses zur Ablösung bestehender Darlehen für Sicherungsobjekte zu verwenden. Durch diese Ablösung können den Anleihegläubigern erstrangige Grundpfandrechte auf diese Immobilien eingetragen werden. Durch eine weitere Besicherung einer zweitrangigen Hypothek einer österreichischen Schlossimmobilie beläuft sich die gesamte Sicherungssumme auf 26,05 Mio. € und damit oberhalb des geplanten Emissionsvolumens. Die Sicherungsimmobilien befinden sich derzeit in Gesellschaftskreisen, für die Hr. Dr. Müller (Eyemaxx-Vorstand) als alleiniger Geschäftsführer und Inhaber fungiert. Damit haftet er mit seinem persönlichen Eigentum.

Durch die Platzierung der Anleihe dürfte die Gesellschaft einen höheren Anteil innenfinanzierter Projekte und damit deutliche Ergebnissprünge realisieren. Auf diesen Annahmen basierend, sind die erwarteten Bonitätskennzahlen als sehr solide zu bezeichnen.

Angesichts der erwarteten positiven Geschäftsentwicklung und der sehr guten Risikostruktur der Eyemaxx (Creditreform-Rating: Investmentgrade BBB+) ist die Anleihe als überdurchschnittlich attraktiv zu bewerten. Mit einem geplanten Zinssatz von 7,5 % liegt die Effektivverzinsung oberhalb des Marktvergleiches. Die Eyemaxx-Unternehmensanleihe ist u.E. eine attraktive Depotbeimischung.

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 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 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.

Einstufung bei Credit Research Analysen:

„**Überdurchschnittlich attraktiv**“: Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität als überdurchschnittlich attraktiv einzustufen

„**Attraktiv**“: Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität als durchschnittlich attraktiv einzustufen

„**Unterdurchschnittlich attraktiv**“: Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität als unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen

§ 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 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 verantwortliche Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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



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