



Researchstudie (Update)

AGROB Immobilien AG



**„2015er Prognosen aufgrund von Sondereffekten angepasst;
Neue Investitionen werden ab 2016 zu zusätzlichem
Umsatz- und Ergebniswachstum führen “**

Kursziel: 16,15 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14**

AGROB Immobilien AG ^{*5a,7,11}

Kaufen

Kursziel: 16,15

aktueller Kurs / ST: 14,30
aktueller Kurs / VZ: 13,96
15.12.2015 / MCH / 17:36 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/ST: DE0005019004
ISIN/VZ: DE0005019038

WKN/ST: 501900
WKN/VZ: 501903

Börsenkürzel/ST: AGR
Börsenkürzel/VZ: AGR3

Aktienanzahl³/ST: 2,314
Aktienanzahl³/VZ: 1,582

Marketcap³: 55,16
EnterpriseValue³: 112,14
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat/ST: 20,1 %
Freefloat/VZ: 75,0 %

Transparenzlevel:
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

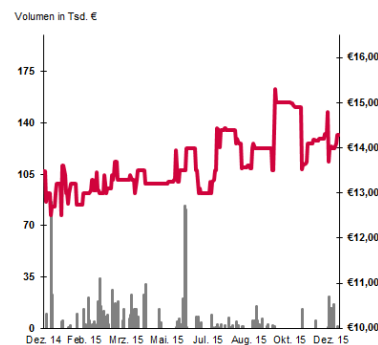
Fokus: Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 9 Stand: 30.06.2015

Gründung: 1867

Firmensitz: Ismaning

Vorstand: Stephan Fuchs



Die 1867 als Ziegelfabrik gegründete AGROB Immobilien AG ist nach dem Ausgliedern sämtlicher operativer Beteiligungsgesellschaften im Jahre 1992 in den Geschäftsfeldern Bestandsbewirtschaftung, Immobiliendienstleistungen und Projektentwicklung für den eigenen Bedarf tätig. Mit dem Betrieb eines Medien- und Gewerbeparks im Münchner Vorort Ismaning liegt die strategische Ausrichtung auf der Bewirtschaftung und Entwicklung von Gewerbeimmobilien, mit dem Schwerpunkt auf Medienunternehmen. Der AGROB Medien- und Gewerbepark verfügt aufgrund seines Schwerpunktes auf Mieter aus dem Bereich der Medienwirtschaft über einige stark spezialisierte Produktionsstudios, Sendeeinrichtungen sowie eine vollständige Glasfaserverkabelung des Geländes. Zu den Mietern zählen namhafte überregional bekannte Unternehmen wie zum Beispiel Antenne Bayern, SPORT 1, ARRI Rental Deutschland, PLAZAMEDIA, Janus TV, Constantin Medien AG, HSE 24 und aus dem Printbereich der Funke Zeitschriftenverlag (ehemals: WAZ Zeitschriftenverlag).

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	10,92	10,93	11,00	11,27
EBITDA	7,94	8,03	7,40	8,27
EBIT	4,58	4,66	4,05	4,70
Jahresüberschuss	1,61	1,72	1,34	2,00

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,35*	0,46*	0,34	0,51
Dividende je Stamm-Aktie	0,16	0,18	0,18	0,18
Dividende je Vorzugs-Aktie	0,21	0,23	0,23	0,23

*gemäß DVFA

Kennzahlen

EV/Umsatz	10,27	10,26	10,19	9,95
EV/EBITDA	14,12	13,97	15,15	13,56
EV/EBIT	24,48	24,06	27,69	23,86
KGV	34,26	32,07	41,07	27,58
KBV		2,35		

Finanztermine

28.04.2016: Veröffentlichung GB 2015

07.07.2016: Hauptversammlung

29.08.2016: HJ-Bericht 2016

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

10.7.2015: RS / 16,30 / KAUFEN

27.1.2015: RG / 15,25 / KAUFEN

11.12.2014: RG / 15,25 / KAUFEN

8.12.2014: RG / 15,25 / KAUFEN

29.7.2014: RG / 15,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Erwartungsgemäß hat die AGROB Immobilien AG sowohl zum Halbjahr 2015 als auch nach den ersten neun Monaten 2015 eine solide Umsatzentwicklung erzielt. Basierend auf einer sehr hohen Auslastungsquote in Höhe von 97,6 % (30.09.15) sowie auf Grundlage einer nahezu unveränderten vermietbaren Fläche, erhöhten sich die Umsatzerlöse zum 30.09.2015 leicht um 1,8 % auf 8,39 Mio. € (VJ: 8,24 Mio. €). Kostensteigerungen im Zusammenhang mit erhöhten Aufwendungen im Bereich der Energie- und Personalkosten sowie in Verbindung mit höheren Rechts- und Beratungskosten für die im Juli stattgefundenen Aktionärsversammlungen, hatten einen leichten Rückgang des EBITDA auf 6,18 Mio. € (VJ: 6,26 Mio. €) zur Folge.
- Im Rahmen der 9-Monatsberichterstattung hat die AGROB überraschend eine Prognoseanpassung für das Gesamtjahr 2015 vorgenommen. Aufgrund einer zuvor geplanten, jedoch nicht zustande gekommenen Großinvestition für ein Anker-Mieterunternehmen, rechnet die Gesellschaft mit einem Sonderertrag in Höhe von 0,45 Mio. €. Parallel hierzu werden mit einem anderen Anker-Mieterunternehmen frühzeitig Verlängerungsgespräche geführt. Eine Voraussetzung hierfür sind vom Mieter geforderte umfangreiche Revitalisierungsmaßnahmen, wofür die AGROB ergebnisbelastende Rückstellungen in Höhe von 1,10 Mio. € bilden muss. In Summe dieser beiden Effekte ergibt sich eine Anpassung der Ergebnisprognosen um -0,65 Mio. €. Dies haben wir für unsere 2015er Prognosen berücksichtigt und dementsprechend rechnen wir nunmehr mit einem EBITDA in Höhe von 7,40 Mio. € (bisher: 8,05 Mio. €).
- Die Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2016 (siehe Researchstudie vom 10.07.2015) bleiben hiervon unberührt. Ein wichtiger Faktor sind die für den Mieter „ARRI Rental GmbH“ neu geschaffenen Flächen (2.500 qm), womit ab dem Februar 2016 Umsätze generiert werden sollen. Wir rechnen mit einem Anstieg der Umsatzbasis auf 11,27 Mio. € (2015e: 11,00 Mio. €). Angesichts des sich fortsetzenden Trends rückläufiger Finanzaufwendungen sowie vor dem Hintergrund einer erwarteten soliden operativen Kostenentwicklung gehen wir für 2016 von einem überproportionalen Anstieg beim Nachsteuerergebnis auf 2,00 Mio. € (2015e: 1,34 Mio. €) aus. Der rückläufige Finanzaufwand ist ein Resultat fortschreitender Tilgungsleistungen einerseits sowie andererseits einer von der AGROB erwarteten Verbesserung des durchschnittlichen Zinssatzes auf 3,88 % (31.12.15e) und 3,47 % (31.12.16e).
- **Wir haben das im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermittelte Kursziel leicht auf 16,15 € (bisher: 16,30 €) nach unten angepasst. Damit tragen wir der leichten prognostizierten Ergebnisreduktion für das laufende Geschäftsjahr 2015 Rechnung. Unterstützt wird unser Kursziel von der aktualisierten gutachterlichen Ermittlung der Verkehrswerte des Immobilienvermögens. Zuzüglich der sich ergebenden stillen Reserven in Höhe von 43,45 Mio. € weist die AGROB einen Verkehrswert-NAV in Höhe von 17,48 je Aktie. Angesichts der aktuellen Kursniveaus erneuern wir das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Stammaktien – WKN 501900	4
Vorzugsaktien – WKN 501903	4
Wichtige Referenzkunden	4
Geschäftsentwicklung und Vermögenssituation.....	5
Umsatzentwicklung 1.HJ 2015.....	5
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2015.....	5
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2014	7
Neubewertung des Immobilienvermögens zum 30.10.2015	7
Geschäftsentwicklung 9 Monate 2015	8
Bewertung	9
Umsatz- und Ergebnisprognosen.....	9
NAV-Bewertung	11
Modellannahmen	12
Bestimmung der Kapitalkosten	12
Bewertungsergebnis	12
DCF-Modell.....	13
Anhang	14

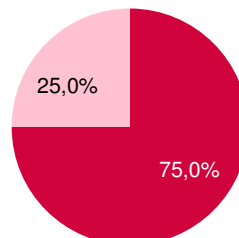
UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Stammaktien – WKN 501900

Anteilseigner	
HVB Gesellschaft für Gebäude mbH & Co. KG	75,0 %
Streubesitz	25,0 %
Summe	100,0 %

Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

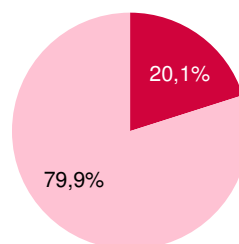


- HVB Gesellschaft für Gebäude mbH & Co. KG
- Streubesitz

Vorzugsaktien – WKN 501903

Anteilseigner	
HVB Gesellschaft für Gebäude mbH & Co. KG	20,1 %
Streubesitz	79,9 %
Summe	100,0 %

Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG



- HVB Gesellschaft für Gebäude mbH & Co. KG
- Streubesitz

Wichtige Referenzkunden

Der Medien- und Gewerbepark der AGROB Immobilien AG (kurz: AGROB) zeichnet sich durch eine moderne Gestaltung und großzügig angelegte Parkflächen aus. Die Nutzfläche beträgt dabei rund 133.000 m² und beinhaltet Lagerflächen, Technikräume, Fernsehstudios und Büroräume. Dabei sorgen eine groß dimensionierte Satellitenanlage sowie die weitgehende Vernetzung des Areals durch Glasfaserkabel für eine den Bedürfnissen der Mieter entsprechende technische Anbindung. Zu den zahlreichen Mietern zählen dabei unter anderem die folgenden Unternehmen:



GESCHÄFTSENTWICKLUNG UND VERMÖGENSSITUATION

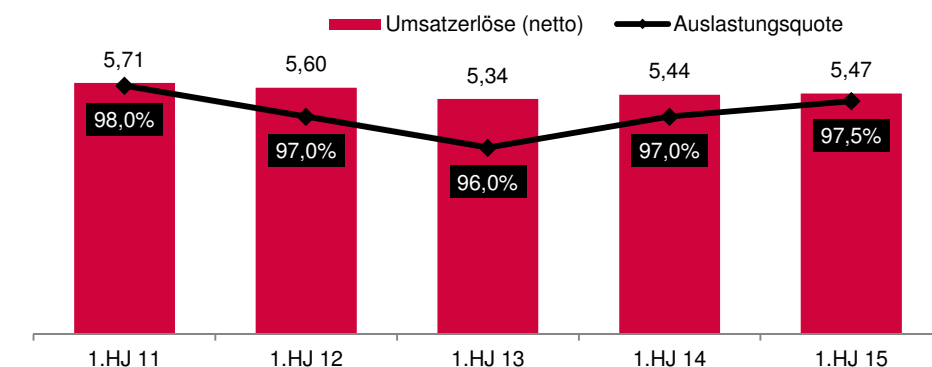
GuV (in Mio. €)	1.HJ 2013	1.HJ 2014	1.HJ 2015
Umsatzerlöse	5,34	5,44	5,47
EBITDA (EBITDA-Marge)	3,98 (74,5%)	4,09 (75,1%)	4,22 (77,3%)
EBIT (EBIT-Marge)	2,32 (43,4%)	2,40 (44,1%)	2,54 (46,4%)
Periodenergebnis	0,81	0,88	1,15

Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2015

Vor dem Hintergrund einer gewohnt hohen Auslastungsquote bei den Vermietungskapazitäten in Höhe von 97,6 % (30.06.14: 97,0 %) haben sich die Mietumsätze der AGROB mit 5,47 Mio. € (VJ: 5,44 Mio. €) konstant entwickelt. Im Vergleich zum Vorjahr blieb dabei der Flächenbestand, als Basis für die Mieterlöse, unverändert, was zum gewohnt stabilen Umsatzbild geführt hat. Eine Flächenerweiterung ist dabei erst ab dem kommenden Geschäftsjahr 2016 zu erwarten (siehe Prognosen und Modellannahmen).

Umsatzerlöse (in Mio. €) und Auslastungsquote (in %) auf Halbjahresbasis



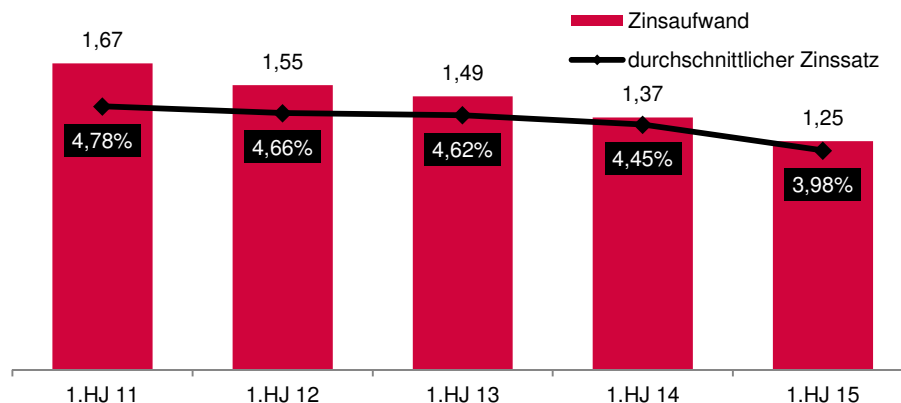
Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2015

Das solide Umsatzbild spiegelt sich auch in der Entwicklung des operativen Ergebnisses (EBITDA) wider, welches darüber hinaus von einer erneut soliden Kostenentwicklung profitieren konnte. Insgesamt verbesserte sich das EBITDA um 3,4 % auf 4,22 Mio. € (VJ: 4,09 Mio. €) und die entsprechende EBITDA-Marge erhöhte sich auf 77,3 % (VJ: 75,1 %). Neben der leichten Ausweitung der Umsätze profitierte die AGROB einerseits von einer hohen Kostendisziplin und damit von einer rückläufigen Entwicklung der operativen Kosten auf 1,26 Mio. € (VJ: 1,31 Mio. €). Andererseits hatte die Erhöhung der sonstigen betrieblichen Erträge auf 0,10 Mio. € (VJ: 0,04 Mio. €) ebenfalls einen leichten positiven Ergebniseffekt.

Während damit die operativen Kosten leicht rückläufig waren, hat sich die Tendenz der signifikanten Reduktion bei den Finanzaufwendungen fortgesetzt. Die AGROB hat die Phase niedriger Investitionen der letzten Geschäftsjahre dazu genutzt, die Bankverbindlichkeiten zu reduzieren. Zugleich hat die Gesellschaft im Zuge der aktuell niedrigen Zinsniveaus eine sukzessive Verbesserung bei den Konditionen erreicht, was in Summe eine erneute Reduktion des Zinsaufwandes auf 1,25 Mio. € (VJ: 1,37 Mio. €) bedeutet. Der durchschnittliche Zinssatz der Bankverbindlichkeiten minderte sich dabei von 4,45 % (Stichtag 30.06.2014) auf 3,98 % (Stichtag: 30.06.2015).

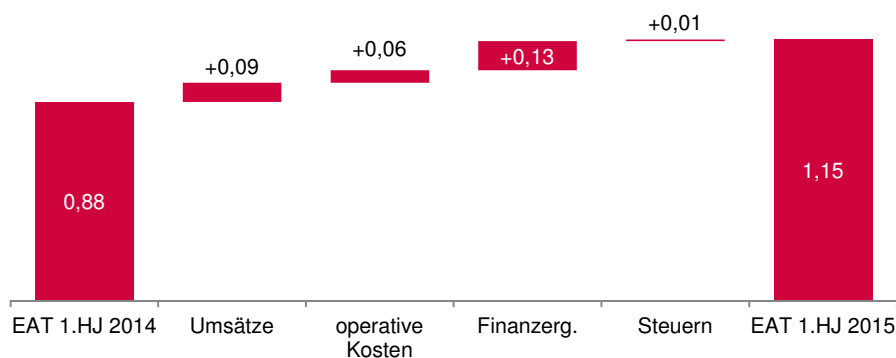
Zinsaufwand (in Mio. €) und durchschnittlicher Zinssatz (in %)



Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Insgesamt weist die Gesellschaft damit einen leichten Anstieg der Gesamtleistung (Umsatzerlöse + sonstige betriebliche Erträge), eine leichte Reduktion der operativen Kosten sowie eine erneut signifikante Reduktion beim Finanzergebnis aus. In Summe ergibt sich daraus ein positiver Effekt auf das Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,27 Mio. €, und damit verbesserte sich das Periodenergebnis auf 1,15 Mio. € (VJ: 0,88 Mio. €):

Ergebnisbrücke auf Basis des Periodenergebnisses (in Mio. €)



Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Bereits im Vorjahr wurden die körperschaftssteuerlichen Verlustvorträge vollständig aufgebraucht und damit fallen bei der AGROB derzeit reguläre Steuerbelastungen (Körperschaftsteuer + Solidaritätszuschlag) an. Als reiner Bestandshalter ist die AGROB von der Gewerbesteuer befreit. Die Steueraufwendungen beliefen sich in der abgelaufenen Berichtsperiode auf 0,14 Mio. € (VJ: 0,15 Mio. €), was einer vergleichsweise niedrigen Steuerquote von 10,1 % (VJ: 13,3 %) entspricht. Aufgrund der fehlenden Gewerbesteuerbelastung soll dieses niedrige Niveau bestehen bleiben.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2015

in Mio. €	30.06.2014	31.12.2014	30.06.2015
Eigenkapital	23,35	23,50	24,65
EK-Quote (in %)	27,9 %	28,5 %	30,1 %
Bankverbindlichkeiten	55,38	53,97	52,64
Immobilienvermögen nach HGB	83,05	81,47	80,61
Verkehrswert Immobilienvermögen	121,60	121,70	121,70
Loan-to-Value (LTV)	66,7 %	66,2 %	65,3 %
Verkehrswert LTV	44,9 %	44,4 %	43,3 %

Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Die Entwicklung der AGROB-Bilanz wird durch drei maßgebliche Faktoren determiniert. Allen voran zu nennen ist dabei der Anstieg des **Eigenkapitals**, welches aufgrund der nachhaltig positiven Ergebnisbeiträge sukzessive aufgebaut wurde. Gegenüber dem Bilanzstichtag 31.12.14 erhöhte sich dabei das Eigenkapital erneut von 23,50 Mio. € auf 24,65 Mio. € und die entsprechende EK-Quote auf 30,1 % (31.12.14: 28,5 %). Hier muss jedoch die noch ausstehende Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2014 berücksichtigt werden. Auch abzüglich der im Juli 2015 erfolgten Dividendenzahlung erhöhte sich das Eigenkapital auf 23,87 Mio. € und die entsprechende EK-Quote auf 29,4 %.

Darüber hinaus ist eine tilgungsbedingte sukzessive Reduktion der **Bankverbindlichkeiten** zu erwähnen. Aufgrund der zuletzt relativ geringen Investitionen konnten die Bankverbindlichkeiten weiter auf 52,64 Mio. € (31.12.14: 53,97 Mio. €) reduziert werden. Neben der damit einhergehenden Verbesserung der Verschuldungsrelationen profitiert die AGROB zudem von einer signifikanten Reduktion beim Finanzaufwand. Aufgrund der aktuellen Errichtung eines neuen multifunktionalen Gebäudekomplexes für ein bestehendes Mietunternehmen (ARRI) wird sich der Rückgang der Finanzverbindlichkeiten verlangsamen. Bei einem Investitionsvolumen von etwa 5,4 Mio. € rechnen wir mit der Neuaufnahme von Bankverbindlichkeiten in Höhe von etwa 3,8 Mio. € (ca. 70 % FK-Finanzierung).

Da die Investitionen weiterhin unterhalb der Abschreibungen lagen, hat sich das HGB-**Immobilienvermögen** rückläufig entwickelt. Zum 30.06.2015 weist die AGROB einen bilanziellen Immobilienwert in Höhe von 80,61 Mio. € (31.12.14: 81,47 Mio. €) auf. Hierbei handelt es sich allerdings um einen konservativen HGB-Ansatz, welcher lediglich die Herstellungskosten (abzüglich Abschreibungen) des Immobilienvermögens berücksichtigt.

Neubewertung des Immobilienvermögens zum 30.10.2015

Marktwerte / Verkehrswerte (in Mio. €)	Oktober 2014	Oktober 2015
Gesamt vor Abschlägen	121,70	121,06
Pauschalisierte Abschläge	-2,00	-2,00
Gesamt nach Abschlägen	119,70	119,06
Baurechte Süderweiterung	3,81	5,00
Gesamt inkl. Süderweiterung	123,51	124,06

Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Der Marktwert des Immobilienvermögens liegt dabei deutlich oberhalb des Bilanzansatzes. Der im Oktober 2015 gutachterlich ermittelte Verkehrswert des Immobilienvermögens beläuft sich, vor pauschalisierten Abschlägen und Baurechtsreserven auf 121,06 Mio. €. Werden jedoch die neuen Bauquartiere der Süderweiterung herangezogen, ergibt sich ein leichter Anstieg der Gesamtwerte auf 124,06 Mio. € (Oktober 2014: 123,51 Mio. €).

Wird der HGB-Bilanzansatz des Immobilienvermögens zum 30.06.2015 in Höhe von 80,61 Mio. € den gutachterlich ermittelten Marktwerten gegenübergestellt, ergeben sich damit signifikante stille Reserven in Höhe von 43,45 Mio. €. Eine IFRS-Bilanzierung hätte demnach sowohl einen deutlich höheren Ausweis des Immobilienvermögens als auch des Eigenkapitals zur Folge. Das Eigenkapital nach Marktwerten auf Basis des Stichtags 30.06.2015 beläuft sich auf 68,10 Mio. €, was einem Buchwert von 17,48 € je Aktie entspricht.

Geschäftsentwicklung 9 Monate 2015

GuV (in Mio. €)	9M 2014	Δ 2014/2015	9M 2015
Gesamtleistung	8,24	+1,8%	8,39
EBITDA	6,26	-1,3%	6,18
EBIT	3,73	-2,1%	3,65
Periodenergebnis	1,40	+13,0%	1,58

Quelle: AGROB Immobilien AG; GBC AG

Der nach den ersten neun Monaten 2015 erreichte Anstieg der Gesamtleistung in Höhe von +1,8 % auf 8,39 Mio. € (9M/14: 8,24 Mio. €) ist als eine Fortsetzung der bisher konstanten Umsatzentwicklung zu sehen und damit im Rahmen der Erwartungen ausgefallen. Die Basis dafür bildet die unverändert hohe Auslastungsquote von 97,6 %, was einer quasi-Vollauslastung entspricht.

Ausgehend vom im Vorjahresvergleich leicht rückläufigen EBITDA in Höhe von 6,18 Mio. € (9M/14: 6,26 Mio. €) errechnet sich ein Anstieg der operativen Kostenbasis auf 2,21 Mio. € (9M/14: 1,98 Mio. €). Die AGROB begründet diese Entwicklung mit erhöhten Aufwendungen im Bereich der Energie- und Personalkosten sowie mit höheren Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit den im Juli stattgefundenen Aktionärsversammlungen.

Der daraus resultierende leichte Rückgang des operativen Ergebnisses konnte jedoch durch eine weitere Minderung des Zinsergebnisses auf 1,60 Mio. € (9M/14: 1,81 Mio. €) überkompensiert werden, so dass das Nachsteuerergebnis um +13,0 % deutlich auf 1,58 Mio. € (9M/14: 1,40 Mio. €) zulegen konnte. Die AGROB hat im Rahmen der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen 2015 eine Anpassung der eigenen Guidance vorgenommen (siehe Seite 9 dieser Studie).

BEWERTUNG

Umsatz- und Ergebnisprognosen

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e (alt)	GJ 2015e (neu)	GJ 2016e
Umsatzerlöse	10,93	11,00	11,00	11,27
Gesamtleistung	11,08	11,17	11,62	11,42
EBITDA	8,03	8,05	7,40	8,27
EBITDA-Marge	73,5%	73,2%	67,3%	73,4%
EBIT	4,66	4,70	4,05	4,70
EBIT-Marge	42,6%	42,7%	36,8%	41,7%
Jahresüberschuss	1,72	1,90	1,34	2,00

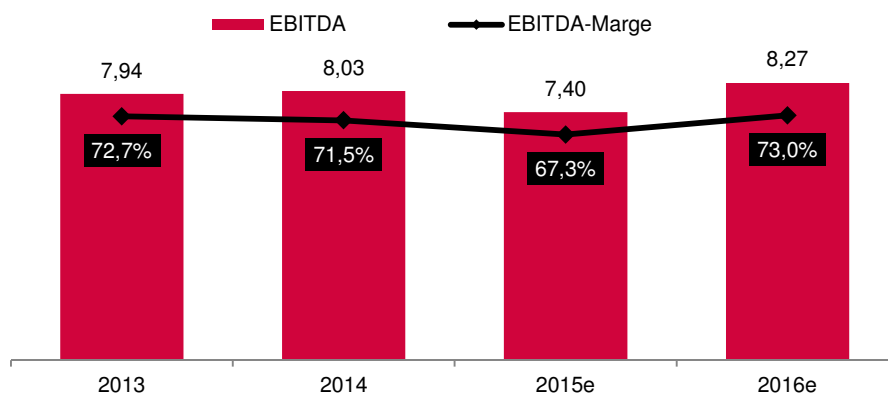
Quelle: GBC AG

Die hohe Konstanz der operativen Entwicklung wurde in der abgelaufenen Berichtsperiode (01.01.15 – 30.09.15) erneut unter Beweis gestellt. Die solide Umsatzentwicklung (vornehmlich Mieterträge) basiert dabei auf einer gleichbleibend hohen Auslastungsquote, vor dem Hintergrund einer zum Teil langfristigen Mieterbindung.

Mit Blick auf die langfristige Mieterbindung befindet sich die AGROB, gemäß Angaben in der Zwischenmitteilung zum 30.09.2015, in Vertragsverhandlungen mit einem Ankermieterunternehmen. Ziel ist es, bereits frühzeitig eine langfristige Mietvertragsverlängerung zu erreichen. Eine Voraussetzung hierfür sind umfangreiche Revitalisierungsmaßnahmen, welche in den kommenden Geschäftsjahren erfolgen sollen. Diesbezüglich muss die AGROB bereits im laufenden Geschäftsjahr 2015 ergebniswirksame Rückstellungen in Höhe von 1,10 Mio. € bilden, welche im Zuge der Erneuerungsmaßnahmen sukzessive aufgebraucht werden. Demzufolge reduziert sich unsere EBIT-Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2015 zunächst um 1,10 Mio. €. Grundsätzlich ist dieses Vorgehen zu begrüßen, da die AGROB damit schon frühzeitig eine langfristige Mieterbindung erreichen kann.

Auf der anderen Seite erwartet die Gesellschaft einen einmaligen Sondererlös in Höhe von ca. 0,45 Mio. €. Unseren Erkenntnissen zufolge stehen diese außerordentlichen Erträge in Verbindung mit der geplanten und letztendlich nicht zustande gekommenen Großinvestition für ein Ankermieterunternehmen. In der Saldierung mit den um 1,10 Mio. € höheren Rückstellungen ergibt sich damit eine Minderung des EBITDA in Höhe von 0,65 Mio. € und demzufolge haben wir unsere bisherige EBITDA-Prognose auf 7,40 Mio. € (bisher: 8,05 Mio. €) reduziert.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)

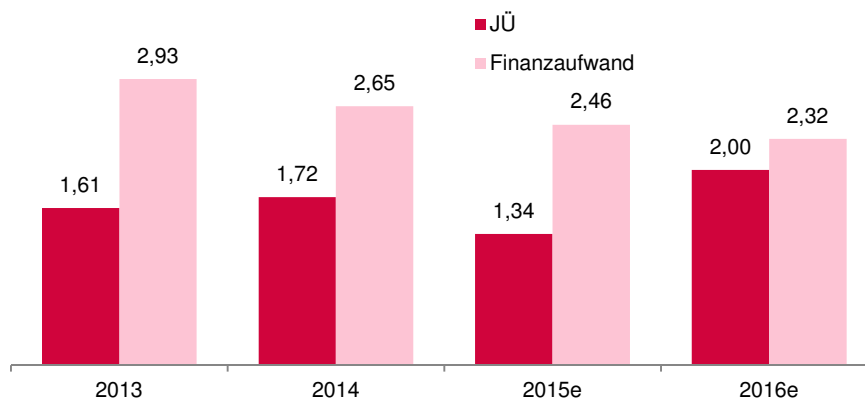


Quelle: GBC AG

Darüber hinaus haben wir keine weiteren Prognoseänderungen vorgenommen (siehe Researchstudie vom 10.07.15). Ein wichtiger Wachstumsfaktor für das kommende Geschäftsjahr 2016 dürfte dabei die Flächenerweiterung in Höhe von 2.500 qm für den Mieter „ARRI Rental GmbH“ sein. Unseren Erwartungen zufolge wird das Umsatzniveau der AGROB damit um ca. 0,32 Mio. € p.a. angehoben. Diese Erwartung findet sich in unseren Umsatzschätzungen wieder, wonach wir für 2015 unverändert von einer seitwärtsgerichteten Umsatzentwicklung (11,00 Mio. €) ausgehen und einen Umsatzanstieg in 2016 auf 11,27 Mio. € erwarten. Diese Schätzungen liegen in der von der Gesellschaft kommunizierten Bandbreite der Umsatz-Guidance.

Unsere Ergebnisprognosen für 2016, welche wir ebenfalls unverändert belassen, berücksichtigen darüber hinaus eine Fortsetzung der rückläufigen Entwicklung beim Finanzergebnis. Trotz der Investitionen für das aktuelle Neubauvorhaben (Gesamtinvestitionsvolumen: 5,4 Mio. €) und einer daraus resultierenden erwarteten Neuaufnahme von Fremdkapital in Höhe von 3,8 Mio. €, sollte sich der Finanzaufwand aufgrund fortschreitender Tilgungsleistungen sowie des Rückgangs beim durchschnittlichen Zinssatz weiter reduzieren. Gemäß Unternehmensangaben wird der gewichtete Durchschnittszinssatz nach Inkrafttreten von Bedingungsanpassungen zum 31.12.15 auf 3,88 % (31.12.14: 4,15 %) und zum 31.12.16 auf 3,47 % weiter verbessert.

Jahresüberschuss und Finanzaufwand (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Aufgrund des vollständigen Verbrauches der Verlustvorträge, wird bei der AGROB zukünftig der volle Körperschaftssteuersatz (inkl. Solidaritätszuschlag) zur Geltung kommen und damit wird die Gesellschaft insgesamt höhere Steueraufwendungen als in der Vergangenheit aufweisen.

NAV-Bewertung

Der **Net Asset Value** (Substanzwert) spiegelt das wirtschaftliche Eigenkapital eines Unternehmens wider. Er errechnet sich aus der Summe der Marktwerte der einzelnen Vermögenswerte einer Gesellschaft abzüglich des Fremdkapitals zu Marktwerten. Dabei bilden bei einer Immobiliengesellschaft im Wesentlichen die Grundstücke und Gebäude die entsprechenden Vermögenswerte.

Der Net Asset Value (NAV) der AGROB Immobilien AG wird auf Basis der gutachterlichen Bewertung der Verkehrswerte zum 31.10.2015 berechnet. Gemäß Bewertungsgutachten weisen die Liegenschaften der AGROB einen Verkehrswert von 124,06 Mio. € auf. Auf Basis der HGB-Bilanzierung des Immobilienbestandes zum 30.06.2015 ergeben sich damit stille Reserven in Höhe von 43,45 Mio. €. Werden die stillen Reserven zu der bestehenden Eigenkapitalposition in Höhe von 24,65 Mio. € addiert, ergibt sich für die AGROB Immobilien AG ein Net Asset Value (NAV) von 68,10 Mio. € oder 17,48 € je Aktie.

Unternehmen	Aktienkurs zum 15.12.15	NAV je Aktie	Kurspotenzial auf NAV in %
alstria office REIT-AG	11,89 €	10,70 €	-10,0%
Deutsche Euroshop AG	39,34 €	33,17 €	-15,7%
Deutsche Wohnen AG	24,74 €	20,81 €	-15,9%
Hamborner REIT-AG	9,18 €	8,53 €	-7,1%
KWG Kommunale Wohnen AG	9,29 €	12,08 €	30,0%
LEG Immobilien	76,60 €	53,29 €	-30,4%
DO Deutsche Office AG	3,65 €	4,53 €	24,1%
TAG Immobilien AG	11,04 €	10,38 €	-6,0%
VIB Vermögen AG	17,02 €	15,21 €	-10,6%
Mittelwert			-4,6%
AGROB Immobilien AG (VZ)	13,96 €	17,48 €	25,2%
AGROB Immobilien AG (ST)	14,30 €	17,48 €	22,2%

Zum 15.12.2015 haben wir eine NAV-Peer-Group-Bewertung durchgeführt und die jeweiligen Differenzen zwischen dem Börsenwert der einzelnen Immobilienunternehmen zum Substanzwert betrachtet. Aufgrund der zuletzt sehr guten Kursperformance vieler Immobilienwerte ergibt sich daraus eine marginale durchschnittliche Überbewertung von derzeit 4,6%.

Trotz der positiven Kursentwicklung, sowohl bei den Vorzügen als auch bei den Stämmen, besteht bei der AGROB Immobilien AG weiterhin ein deutlicher Abschlag gegenüber dem NAV je Aktie in Höhe von 25,2 % (Vorzugsaktien) sowie in Höhe von 22,2 % (Stammaktien) und weist damit ein im Marktvergleich hohes Aufholpotenzial auf.

Modellannahmen

Die AGROB Immobilien AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2015 und 2016 in Phase 1, erfolgt von 2017 bis 2022 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir aufgrund der Schaffung neuer Vermietungsflächen und Projekte eine Erhöhung der Mieterlöse im Jahr 2016 und 2017 und anschließend eine Steigerung beim Umsatz von 0,5 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 72,3 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der Befreiung der Gewerbesteuerpflicht mit 15,8 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 1,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der AGROB Immobilien AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Hinweis: Seit dem 28.01.2015 verwenden wir nicht mehr den Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen (mit einer Untergrenze von 2,0%) für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes sondern eine neue Methodik.

Der risikolose Zinssatz wird fortan gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,50 %.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 0,80 (bisher: 0,80).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 5,9 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 40 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 4,3 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016 entspricht als Kursziel 16,15 € (bisher: 16,30 €) Die marginale Kurszielreduktion resultiert aus der Minderung der Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2015.

DCF-Modell

AGROB Immobilien AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	0,5%	ewiges Umsatzwachstum	1,0%
EBITDA-Marge	72,3%	ewige EBITA - Marge	43,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	4,4%	effektive Steuerquote im Endwert	15,8%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	
Umsatz (US)	11,00	11,27	11,40	11,46	11,51	11,57	11,63	11,69	
US Veränderung	0,6%	2,4%	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	1,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,13	0,14	0,14	0,15	0,16	0,16	0,17	0,17	
EBITDA	7,40	8,27	8,24	8,28	8,32	8,37	8,41	8,45	
EBITDA-Marge	67,3%	73,4%	72,3%	72,3%	72,3%	72,3%	72,3%	72,3%	
EBITA	4,05	4,70	4,67	4,83	4,98	5,12	5,26	5,40	
EBITA-Marge	36,8%	41,7%	41,0%	42,1%	43,2%	44,2%	45,2%	46,2%	43,7%
Steuern auf EBITA	-0,63	-0,75	-0,74	-0,76	-0,79	-0,81	-0,83	-0,85	
zu EBITA	15,5%	15,9%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%
EBI (NOPLAT)	3,42	3,95	3,93	4,06	4,19	4,31	4,43	4,54	
Kapitalrendite	4,3%	4,9%	4,8%	5,1%	5,4%	5,7%	6,1%	6,4%	6,3%
Working Capital (WC)	-1,75	1,15	1,14	1,15	1,15	1,16	1,16	1,17	
WC zu Umsatz	-15,9%	10,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	0,75	-2,90	0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	81,88	81,32	78,75	76,29	73,94	71,70	69,55	67,50	
AFA auf OAV	-3,35	-3,57	-3,57	-3,46	-3,35	-3,25	-3,15	-3,05	
AFA zu OAV	4,1%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	
Investitionen in OAV	-3,76	-3,01	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investiertes Kapital	80,13	82,47	79,89	77,44	75,10	72,85	70,71	68,67	
EBITDA	7,40	8,27	8,24	8,28	8,32	8,37	8,41	8,45	
Steuern auf EBITA	-0,63	-0,75	-0,74	-0,76	-0,79	-0,81	-0,83	-0,85	
Investitionen gesamt	-3,01	-5,91	-0,99	-1,01	-1,01	-1,01	-1,01	-1,01	
Investitionen in OAV	-3,76	-3,01	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investitionen in WC	0,75	-2,90	0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	3,76	1,61	6,51	6,51	6,53	6,55	6,57	6,59	111,65

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	117,46	120,87
Barwert expliziter FCFs	34,15	34,00
Barwert des Continuing Value	83,31	86,87
Nettoschulden (Net debt)	56,45	57,94
Wert des Eigenkapitals	61,01	62,93
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	61,01	62,93
Ausstehende Aktien in Mio.	3,90	3,90
Fairer Wert der Aktie in EUR	15,66	16,15

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	0,80
Eigenkapitalkosten	5,9%
Zielgewichtung	40,0%
Fremdkapitalkosten	4,2%
Zielgewichtung	60,0%
Taxshield	23,5%
WACC	4,3%

Kapitalrendite	WACC				
	3,7%	4,0%	4,3%	4,6%	4,9%
5,8%	19,46	16,48	14,06	12,04	10,35
6,1%	20,79	17,66	15,10	12,99	11,20
6,3%	22,12	18,83	16,15	13,93	12,06
6,6%	23,45	20,00	17,20	14,87	12,91
6,8%	24,78	21,18	18,25	15,82	13,77

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 anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem 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) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



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