

CR Capital Real Estate AG ^{*5a,7,11}

KAUFEN

Kursziel: 2,75 EUR

aktueller Kurs: 1,13
29.9.2016 / ETR / 10:15 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0WMQ53
WKN: A0WMQ5
Börsenkürzel: CRZ
Aktienanzahl³: 18,784
Marketcap³: 21,22
EnterpriseValue³: 18,17
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 37,0 %

Transparenzlevel:
Entry Standard
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
CBS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Fertigstellung/Veröffentlichung:
29.09.2016 / 30.09.2016

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

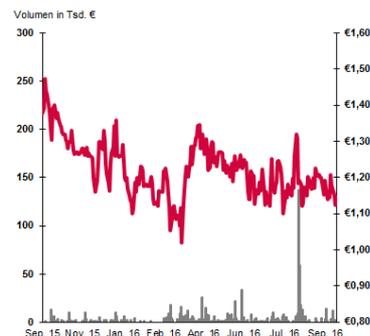
Fokus: Bestandshaltung, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 5 Stand: 31.12.2015

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Demske



Die CR Capital Real Estate AG ist ein im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes Immobilienunternehmen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der CR Capital Real Estate AG liegt in der Projektentwicklung mit dem Fokus auf den Wohnungsneubau vorwiegend für Selbstnutzer in den Städten Berlin, Leipzig und dem Berliner Umland. Dabei wird das günstige Marktumfeld genutzt, um durch den Verkauf von Wohnungen mit gehobener Ausstattung an guten Standorten zu einem attraktiven Preis/Leistungsverhältnis nachhaltige Erträge und Gewinne zu erwirtschaften. Die Bestandshaltung, der Bestandsaufbau und die langfristige Vermietung ergänzen das Geschäftsmodell.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	8,97	17,49	24,17	27,17
EBITDA	3,45	1,03	3,55	3,89
EBIT	2,72	1,00	3,45	3,77
Jahresüberschuss	1,69	0,65	2,25	2,45

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,09	0,03	0,12	0,13
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,03	1,04	0,75	0,67
EV/EBITDA	5,27	17,66	5,12	4,67
EV/EBIT	6,68	18,01	5,27	4,82
KGV	12,56	32,70	9,43	8,66
KBV	1,02			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

11.07.2016: RS / 2,75 / KAUFEN

8.9.2015: RS / 2,45 / KAUFEN

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

Ergebnisentwicklung im 1.HJ 2016 über unseren Erwartungen, 2016er Prognosen leicht nach oben angepasst; Rating KAUFEN

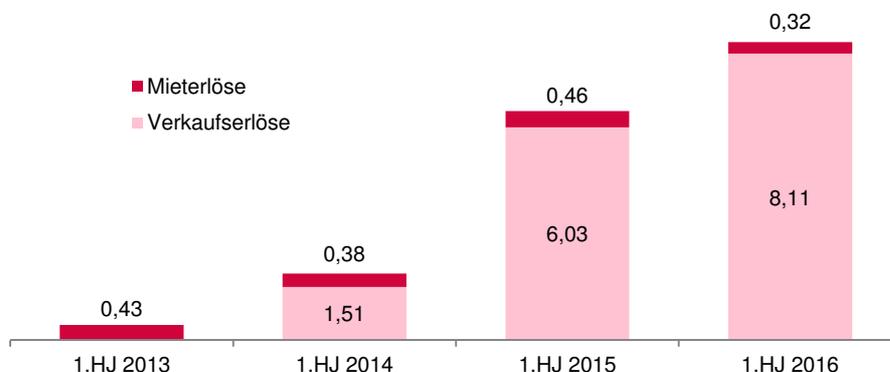
GuV (in Mio. €)	1.HJ 2014	1.HJ 2015	1.HJ 2016
Umsatzerlöse	1,89	6,48	8,43
EBIT	-0,23	-0,07	-0,41
Periodenergebnis	-0,38	-0,32	0,17

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2016

Die Umsatzentwicklung der CR Capital Real Estate AG (CR AG) war in den ersten sechs Monaten maßgeblich von der umsatzwirksamen Übergabe von Bestandsobjekten geprägt, wodurch Veräußerungserlöse in Höhe von 8,11 Mio. € (1.HJ 15: 6,03 Mio. €) erwirtschaftet wurden. Wie von uns bereits in der letzten Researchstudie kommuniziert, (siehe Researchstudie vom 11.07.2016) handelt es sich hierbei um die Übergabe der Schönefelder Gewerbeimmobilien (Lilienthalstr. 3a-d, 5b, 5c) sowie des Mietobjektes in der Griegstraße 2/2a. Im vergleichbaren Vorjahreszeitraum wurde lediglich ein Objekt (Hohenzollerndamm 119) an den Erwerber übergeben, womit sich die niedrigeren Veräußerungserlöse erklären lassen. Gleichzeitig wird damit die für Immobilienprojektierer typische volatile Umsatz- und Ergebnisentwicklung sichtbar, da einzelne größere Objekte einen erheblichen Einfluss haben können. Flankierend zu den Veräußerungsumsätzen erwirtschaftet die CR AG im geringen Umfang Mieterlöse. Nach der Veräußerung von Renditeliegenschaften umfasst das derzeitige Bestandsportfolio lediglich das Objekt Hubertusallee 73.

Entwicklung der Miet- und Verkaufserlöse (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG

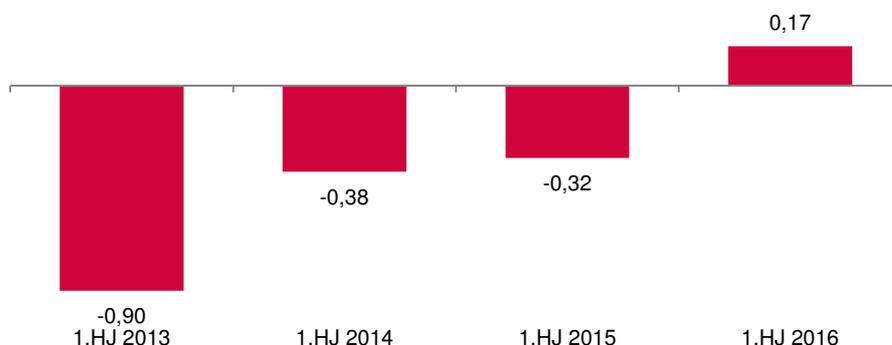
Während die Umsätze im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen sind, liegt der Rohertrag in Höhe von 0,29 Mio. € (1.HJ 15: 0,70 Mio. €) sogar über unseren Erwartungen. Wir hatten insbesondere bei den Schönefelder Gewerbeimmobilien einen höheren Buchwertabgang antizipiert, was ein insgesamt negatives Verkaufsergebnis nach sich gezogen hätte. Tatsächlich stand aber den Umsätzen in Höhe von 6,00 Mio. € ein Buchwertabgang in exakt gleicher Höhe gegenüber und damit wurde ein ausgeglichenes Veräußerungsergebnis erreicht. Für den erwirtschafteten Rohertrag ist maßgeblich das positive Mietergebnis (Mieterträge abzüglich Mietaufwendungen) in Höhe von 0,19 Mio. € verantwortlich.

Unterhalb des Rohertrages beweist die CR AG eine hohe Kostendisziplin. Die so genannten Overhead-Kosten (Personalaufwand, Abschreibungen, sonst. betriebl. Aufwendungen) entwickelten sich mit 0,70 Mio. € (1.HJ 15: 0,76 Mio. €) dabei sogar leicht rückläufig. Erwartungsgemäß konnten diese vom noch niedrigen Rohertrag nicht vollständig

abgedeckt werden, so dass das EBIT mit -0,41 Mio. € (1.HJ 15: -0,07 Mio. €) negativ war.

Nach der Reduktion der Renditeliigenschaften weist die CR AG einen nur geringen Finanzierungsbedarf auf. Größtenteils erfolgen die Baumaßnahmen des Projektgeschäftes nach Erreichen einer hohen Vorveräußerungsquote, wodurch die Baufinanzierung zu wesentlichen Teilen von den Erwerbern getragen wird. Dementsprechend nimmt das Finanzergebnis in der Gesamtergebnisrechnung der CR AG eine nur noch untergeordnete Rolle ein. Im ersten Halbjahr lag dieses bei -0,12 Mio. € (1.HJ 15: -0,05 Mio. €). Ausgehend hiervon sowie unter Berücksichtigung eines Steuerertrages in Höhe von 0,70 Mio. € (1.HJ 15: -0,82 Mio. €) weist die Gesellschaft einen positiven Periodenüberschuss in Höhe von 0,17 Mio. € (1.HJ 15: -0,32 Mio. €) auf. Der Steuerertrag stammt aus der Auflösung latenter Steuern sowie aus Gewerbesteuer-Rückerstattungen.

Periodenüberschuss (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2016

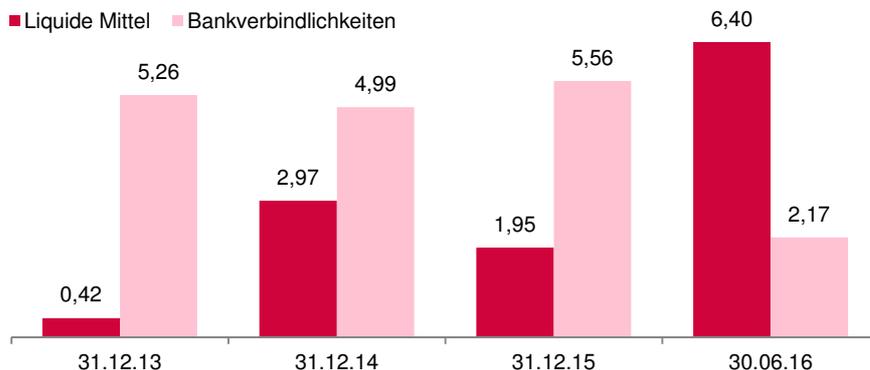
in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Eigenkapital (EK-Quote in %)	18,86 (54,6%)	20,54 (57,6%)	20,71 (62,1%)
Anlagevermögen	11,64	19,80	13,80
Net Debt	3,64	5,31	-3,05
Cashflow (operativ)	3,09	2,80	1,99
Cashflow (Investition)	0,85	-4,37	6,01
Cashflow (Finanzierung)	-0,62	0,55	-3,54

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Die im ersten Halbjahr 2016 erfolgten Veräußerungen haben zu einer weiteren Verbesserung der ohnehin soliden Bilanzrelationen geführt. Insbesondere im Vordergrund steht hier der aus der Veräußerung der Schönefelder Immobilien erfolgte Liquiditätszugang in Höhe von 6,00 Mio. € (Investitions-Cashflow) sowie aus der Veräußerung des Mietobjektes Griegstr. 2/2a, wodurch ein operativer Cashflow in Höhe von 1,99 Mio. € erzielt wurde. Damit war die CR AG in der Lage, sowohl Bankverbindlichkeiten in einem nennenswerten Umfang (3,39 Mio. €) zurückzuführen als auch den Liquiditätsbestand auf 6,40 Mio. € (31.12.15: 1,95 Mio. €) deutlich auszuweiten, was sich in einer entsprechenden Reduktion der Nettoverschuldung auf -3,05 Mio. € (31.12.15: 5,31 Mio. €) wiederfindet.

Analog zur Reduktion der Bankverschuldung sowie unter Berücksichtigung des ergebnisbedingten leichten Anstiegs des Eigenkapitals, verbesserte sich die EK-Quote überproportional auf 62,1 % (31.12.15: 57,6 %). Diese für Projektentwickler hohe EK-Quote verdeutlicht den vorhandenen Spielraum bei der möglichen Finanzierung weiterer umfangreicher Projekte.

Liquide Mittel und Bankverbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Prognosen 2016 - 2018

GuV (in Mio. €)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)	GJ 2017e (neu)	GJ 2018e (neu)
Umsatzerlöse	17,28	17,49	24,17	27,17
EBIT (EBIT-Marge)	-2,05 (-11,9%)	1,01 (5,8%)	3,45 (14,3%)	3,77 (13,9%)
Jahresüberschuss	-1,61	0,65	2,25	2,45
EPS in €	-0,09	0,03	0,12	0,13

Quelle: GBC AG

Wir haben die über unseren Erwartungen liegende Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr 2016 genutzt und eine Anpassung der 2016er Prognosen vorgenommen. Die wesentlichen Ergebnisbestandteile dürften mit der Fertigstellung und umsatzwirksamen Übergabe des Berliner Projektes „Borgmannstraße 16“ erst im zweiten Halbjahr 2016 erfolgen, so dass wir auf Gesamtjahresbasis 2016 nunmehr ein positives operatives Ergebnis erwarten. Ausgehend von marktüblichen Größenordnungen rechnen wir bei diesem Projekt bei einem Veräußerungserlös in Höhe von 8,93 Mio. € mit einem Rohertrag in Höhe von 1,82 Mio. €. Vor dem Hintergrund einer weiterhin konstanten Entwicklung der Overheadkosten heben wir damit unsere EBIT-Prognose auf 1,01 Mio. € (bisher: -2,05 Mio. €) an.

Die kommenden Geschäftsjahre werden vom Leipziger Großprojekt „Hallesches Feld“ dominiert werden. Hier sollen in den kommenden Geschäftsjahren mehrere zwei- und dreigeschossige Reihenhäuser auf einer Gesamtfläche von rund 60.000 qm entstehen. Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2017 sollte gemäß unseren Erwartungen der erste Bauabschnitt des Großprojektes in Leipzig fertiggestellt werden, woraus wir mit Umsatzerlösen in Höhe von ca. 24,00 Mio. € rechnen. Sollte die CR AG, wie geplant, jährlich einen Bauabschnitt des Projektes in Leipzig finalisieren, dann sind in den kommenden fünf Jahren jeweils Umsatzerlöse in Höhe von ca. 30,00 Mio. € möglich. Wir unterstellen dabei einen durchschnittlichen marktgerechten Verkaufspreis von 2.500 €/qm.

Beim Leipziger Projekt, für das ein gültiger Bebauungsplan existiert, sehen wir Rohmargen von knapp 33 % als realistisch an. Als Basis für das DCF-Modell unterstellen wir, bei einer fortschreitenden fixen Kostendegression, langfristige EBITDA-Margen oberhalb von 15,0 %. Auch wenn wir eine Anhebung der 2016er Ergebnisprognosen vorgenommen haben, bleiben unsere Cashflow-Schätzungen, als Basis für das DCF-Bewertungsmodell, unverändert. Folglich bestätigen wir das bisherige Kursziel von 2,75 € je Aktie und vergeben erneut das Rating KAUFEN.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt 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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Felix Gode CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de