



Researchstudie (Update)

**DEUTSCHE
GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG**



Nochmals ein neues Rekord-Halbjahr

-

Sehr hoher Objektumsatz in Aussicht

Kursziel: 18,70 € (bisher: 18,85 €)

Rating: Halten

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 7

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Deutsche Grundstücksauktionen AG ^{*5a,7,11}

Rating: 18,70 €
Kursziel: Halten

Aktueller Kurs: 18,20 €
11.09.2017 / XETRA-15:05

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005533400
WKN: 553340
Börsenkürzel: DGR

Aktienanzahl³: 1,60
Marketcap³: 27,36
Enterprise Value³: 24,06
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 60,6%

Transparenzlevel:
Scale

Marktsegment:
Open Market

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Unternehmensprofil

Branche: Immobiliendienstleistungen

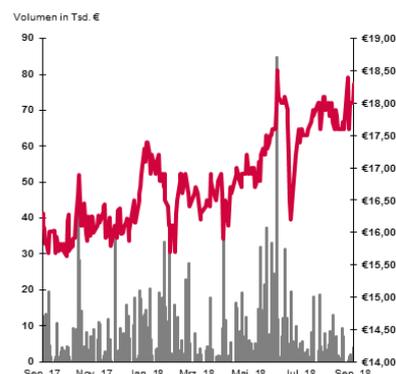
Fokus: Auktionen

Mitarbeiter: 40 (Stand: 30.06.2017)

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin, Deutschland

Vorstandsvorsitzender: Michael Plettner



Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf über 30 Jahre erfolgreiche Unternehmenshistorie zurückblicken. Neben dem Maklergeschäft erhält die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen eine Courtage vom Käufer sowie gegebenenfalls eine weitere Courtage vom Verkäufer. Die Courtage der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen die Verkäufercourtage verhandlungsabhängig sind. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Bereinigte Netto-Courtage	10,59	11,16	11,70	11,50
EBITDA	1,82	2,00	2,27	2,19
EBIT	1,73	1,86	2,20	2,12
Jahresüberschuss	1,17	1,27	1,51	1,45

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,73	0,80	0,94	0,91
Dividende je Aktie	0,72	0,77	0,95	0,90

Kennzahlen

EV/bereinigte Netto-Courtage	2,27	2,16	2,06	2,09
EV/EBITDA	13,24	12,04	10,61	10,99
EV/EBIT	13,88	12,93	10,95	11,35
KGV	23,34	21,48	18,17	18,84
KBV		3,14		

Finanztermine

20.09.2018: Investor Targeting Konferenz
Monaco
Oktober 2018: 9-Monats-Zahlen
8. - 10. Oktober 2018: Expo Real München
15.11.2018: Aufsichtsratssitzung

**letzter Research von GBC:

03.04.2018: RG / 18,85 / KAUFEN
03.04.2018: RG / 17,80 / HALTEN
10.01.2018: RG / 17,80 / HALTEN
09.10.2017: RG / 17,30 / HALTEN
12.09.2017: RG / 17,30 / HALTEN

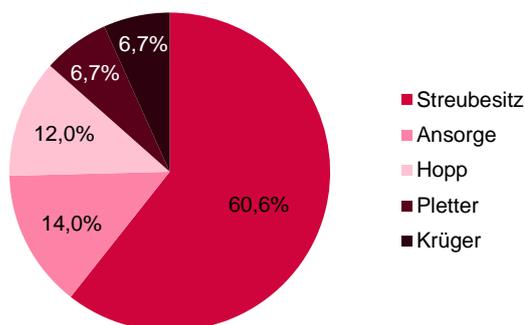
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseignerin %	30.06.2018
Streubesitz	60,6 %
Ansorge	14,0 %
Hopp	12,0 %
Plettner	6,7 %
Krüger	6,7 %

Quelle: DGA, GBC



Vorstand

Vorstandsvorsitzender

Michael Plettner

Vom Senator für Wirtschaft
Berlin öffentlich bestellter
und vereidigter Grundstücks-
Versteigerer (Auktionator)



Vorstand

Gerd Fleischmann

Auktionator



Tochtergesellschaften

Die Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) deckt strategisch über ihre fünf Tochtergesellschaften unterschiedliche Regionen deutschlandweit ab. Darüber hinaus bietet die DGA über die Plettner & Brecht Immobilien GmbH einen Maklerservice an. Über die Deutsche Internet Immobilien Auktionen GmbH werden Internetauktionen durchgeführt. Alle Tochtergesellschaften gehören zu 100% der DGA und sind über bestehende Gewinnabführungsverträge zu einer 100%igen Gewinnabführung an die Muttergesellschaft verpflichtet.

Organisationsstruktur der Deutsche Grundstücksauktionen AG



Quelle: DGA, GBC

Durch die regionale Vertretung schafft es die DGA seit vielen Jahren, mit einem Marktanteil von gut 87%, unangefochtener Marktführer im Bereich Immobilienauktionen in Deutschland zu sein. Der zweitgrößte Wettbewerber konnte einen Objektumsatz von 13,10 Mio. € erzielen (im Vergleich dazu hat die DGA einen Objektumsatz von rund 105 Mio. €), gefolgt von einem kleineren Auktionshaus mit Objektumsätzen in Höhe von 2,70 Mio. €. Der restliche Markt ist fragmentiert und wenig wettbewerbsintensiv.

Wichtige Einlieferer von Immobilien



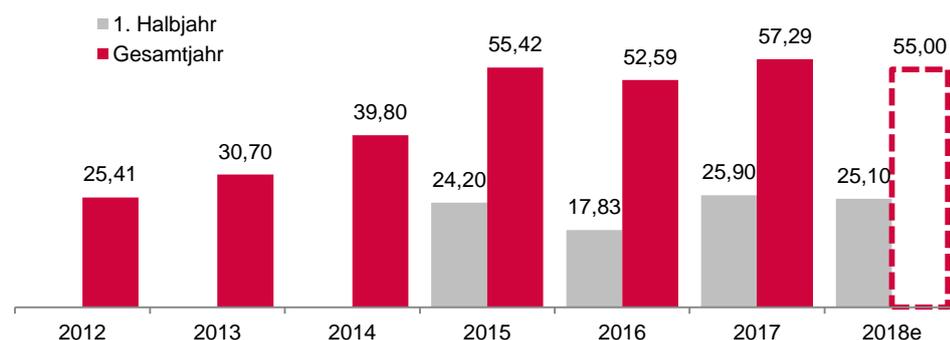
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2018

in Mio. €	1. HJ 2016	1. HJ 2017	1. HJ 2018
Objektumsatz	40,80	57,10	63,80
Bereinigte Netto-Courtage	4,64	5,49	6,07
EBITDA	0,31	0,90	1,33
<i>EBITDA-Marge</i>	6,6%	16,3%	22,0%
EBIT	0,27	0,83	1,26
<i>EBIT-Marge</i>	5,8%	15,1%	20,7%
Jahresüberschuss	0,17	0,56	0,89
EPS in €	0,11	0,35	0,55

Quelle: DGA, GBC

Aktuell befindet sich die Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) weiterhin in einem äußerst dynamischen Marktumfeld mit einer hohen Nachfrage nach Immobilien. Durch den hohen Nachfrageüberhang steht das Unternehmen dennoch vor der Herausforderung, attraktive steigerungsfähige Immobilien zur Versteigerung zu akquirieren. Die hohe Wachstumsdynamik im Immobilien-Investmentmarkt hält laut Colliers zur Jahresmitte 2018 weiterhin an. Mit 25,10 Mrd. € (VJ: 25,90 Mrd. €) wurde zum zweiten Mal nach 2017 in den letzten 10 Jahren ein Transaktionsvolumen von über 25 Mrd. € erreicht. Getragen wurde die Entwicklung insbesondere durch die A-Lagen in den Top 7 Städten, welche überproportional zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Die Top 7 Standorte trugen mit 14,2 Mrd. € (VJ: 10,87 Mrd. €) den höchsten je gemessenen Umsatz bei. Der Grund für diese Entwicklung sind eine Vielzahl an großvolumigen Einzeldeals. Gemäß Colliers wird der deutsche Immobilienmarkt angesichts zunehmender globaler ökonomischer und politischer Krisenherde weiterhin von ausländischen Anlegern geschätzt, welche 42% (VJ: 50%) des gesamten Anlagevolumens ausmachten. Durch die hohe Nachfrage haben sich die Renditen auf einem weiterhin niedrigen Niveau verfestigt. Colliers erwartet für das Gesamtjahr 2018 ein Transaktionsvolumen von mindestens 55 Mrd. €, was leicht unter dem Wert von 2017 (57,29 Mrd. €) liegen würde, sich jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Niveau befindet und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 6 Jahre (43,53 Mrd. €) liegt.

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Deutschland (in Mrd. €)

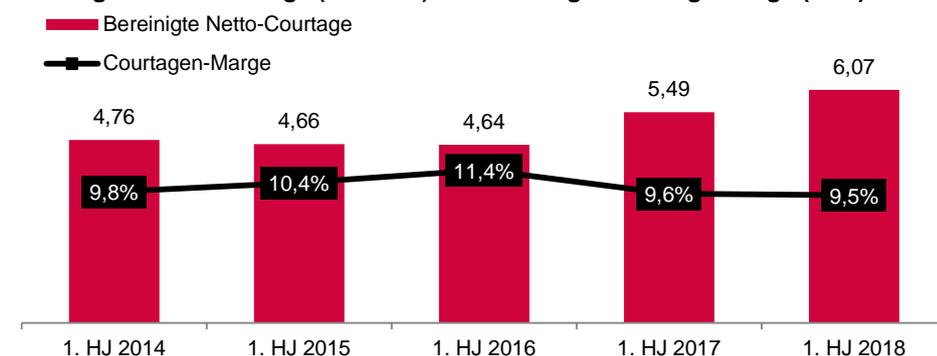


Quelle: Colliers

Das erste Halbjahr 2018 verlief sehr positiv für die Gesellschaft und es wurde der höchste Objekt- und Courtageumsatz eines Halbjahres, seit 2007 verbucht. Maßgeblich zu dieser Entwicklung beigetragen hat der Auktionserlös eines Gewerbegrundstücks in Berlin-Marzahn im ersten Quartal, welches mit einem Objektumsatz in Höhe von 15,23 Mio. € das größte Objekt der Unternehmensgeschichte darstellt. Dies führte auch dazu, dass das erste Quartal 2018 das beste Quartal der Unternehmensgeschichte war. Im zweiten Quartal 2018 konnte die Deutsche Grundstücksauktionen AG abermals sehr gute Courtage-Umsätze erzielen, jedoch entwickelten sich die Tochtergesellschaften Sächsische Grundstücksauktionen AG (SGA) und Norddeutsche Grundstücksauktionen AG (NGA) rückläufig. Insgesamt entwickelten sich alle Tochtergesellschaften schwächer

als im Vorjahreszeitraum, während die Muttergesellschaft DGA die treibende Kraft bei der Ergebnisentwicklung war. Dies ist insbesondere überraschend, da die Verkaufsquoten und die Anzahl der Objekte stabil geblieben bzw. gestiegen sind. Dies bedeutet, dass entweder die durchschnittliche Objektgröße bzw. die Steigerungsfähigkeit zurückgegangen ist oder, dass ein Großobjekt gefehlt hat. Unseres Erachtens ist aber diese operative Entwicklung im Rahmen der Erwartungen ausgefallen und sollte durch die allgemeine Volatilität der Einlieferungsqualität bestimmt sein. Wir gehen davon aus, dass über die nächsten Quartale eine Normalisierung stattfinden wird. Durch die deutschlandweite Aufstellung hat die Gesellschaft den Vorteil, dass sie von unterschiedlichen regionalen Entwicklungen zum Teil entkoppelt ist. So können temporär schwächere regionale Entwicklungen durch andere Gesellschaften kompensiert werden.

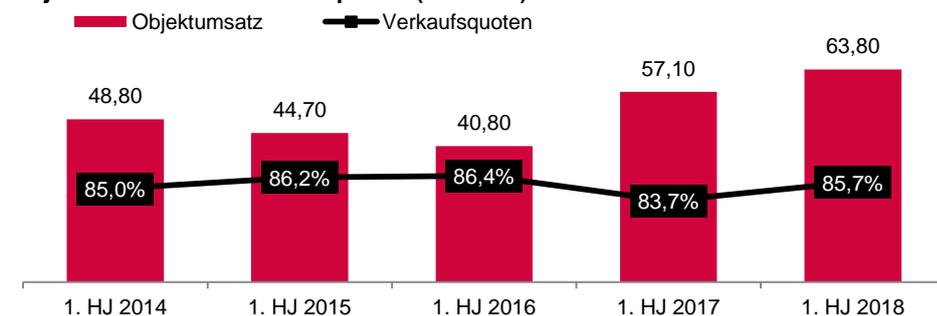
Bereinigte Netto-Courtage (in Mio. €) und bereinigte Courtage-Marge (in %)



Quelle: DGA, GBC

Somit wurde in Summe ein sehr gutes erstes Halbjahr mit einer Steigerung der bereinigten Courtage um 10,6% auf 6,07 Mio. € erreicht (VJ: 5,49 Mio. €). Die Courtage-Marge (bereinigte Netto-Courtage / Objektumsatz) befindet sich mit 9,5% (VJ: 9,6%) weiterhin auf einem hohen Niveau. Dennoch konnte ein leichter Rückgang über die Jahre verzeichnet werden, was in der Kombination mit der rückläufigen Objektanzahl und dem gleichzeitig steigenden Objektumsatz für durchschnittlich größere Objekte spricht, die entweder weniger stark gesteigert werden oder durch die Größe bessere Konditionen erhalten.

Objektumsatz und Verkaufsquoten (in Mio. €)

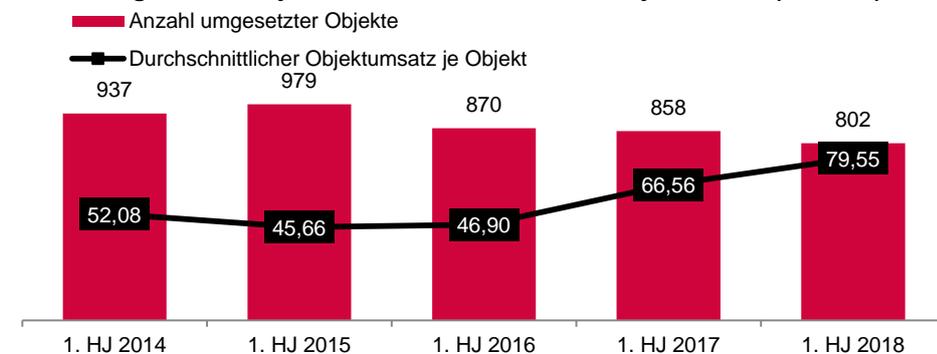


Quelle: DGA, GBC

Die gute Geschäftsentwicklung spiegelt sich auch in dem erhöhten Objektumsatz um 11,7% auf 63,80 Mio. € wider (VJ: 57,10 Mio. €) sowie in der hohen Verkaufsquote, welche mit 85,7% über dem Vorjahresniveau von 83,7% liegt. Der deutlich gesteigerte Objektumsatz konnte mit einer signifikant geringeren Objektanzahl erreicht werden. Während sich die Anzahl der umgesetzten Objekte von 858 (1. HJ 2017) auf 802 (1. HJ 2018) reduzierte, erhöhte sich der durchschnittliche Objektumsatz je Objekt auf 79,55 Mio. € (VJ: 66,56 Mio. €). Hierzu hat jedoch auch das Großobjekt aus dem ersten Quar-

tal maßgeblich beigetragen und unseres Erachtens sollte der Objektumsatz je Objekt zukünftig wieder leicht zurückgehen.

Anzahl umgesetzter Objekte und durchschnittlicher Objektumsatz (in TEUR)



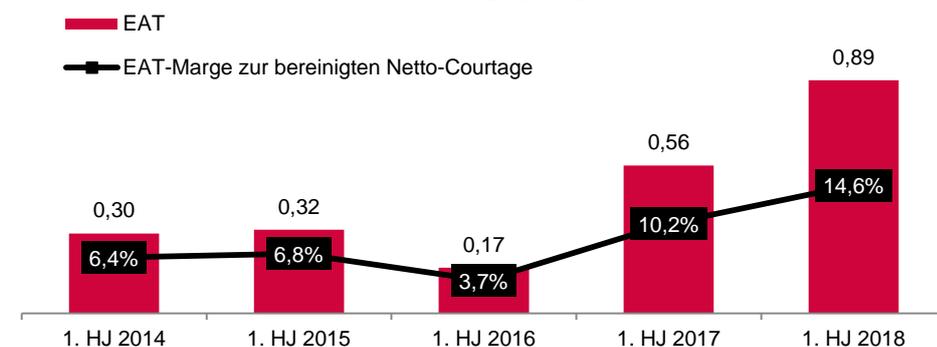
Quelle: DGA, GBC

Wir gehen davon aus, dass insgesamt kleinere Objekte bei der NGA und SGA eingeliefert wurden, welche eine geringere absolute Courtage einbrachten. Insbesondere die SGA lieferte traditionell einen sehr hohen Ergebnisbeitrag (siehe Tabelle) und zum ersten Halbjahr 2018 erfolgte für die SGA eine Verlustübernahme in Höhe von -0,06 Mio. €. Auch die sehr gute Entwicklung der DGA führte zu einer höheren Belastung der übrigen Tochtergesellschaften, da ein Provisionspool über alle Tochtergesellschaften verrechnet wird, ohne jedoch einen Cashflow zu generieren. Somit wurden die Töchter doppelt belastet.

Ergebnisabführung (in Mio. €)	1. HJ 2016	1. HJ 2017	1. HJ 2018
Sächsische Grundstücksauktionen AG (SGA)	0,26	0,33	-0,06
Norddeutsche Grundstücksauktionen AG (NGA)	-0,03	0,23	-0,03
Plettner & Brecht Immobilien GmbH (P&B)	0,03	0,04	0,01
Deutsche Internet Immobilien Auktionen GmbH (DIIA)	0,10	0,12	0,09
Westdeutsche Grundstücksauktionen AG (WGA)	0,09	0,21	0,12
Summe	0,45	0,94	0,12

Trotz der schwächeren Entwicklung der Tochtergesellschaften kam es zu einer deutlichen Erhöhung des Periodenergebnisses durch den hohen operativen Erfolg der DGA. Insgesamt verlief das erste Halbjahr sehr gut und so wurde das EAT um 57,7% auf 0,89 Mio. € (VJ: 0,56 Mio. €) gesteigert, was zu einer EAT-Margenerhöhung (relativ zur bereinigten Netto-Courtage) von 10,2% (1. HJ 2017) auf 14,6% (1. HJ 2018) führte.

EAT-Entwicklung (in Mio. €) und EAT-Marge (in %)



Quelle: DGA, GBC

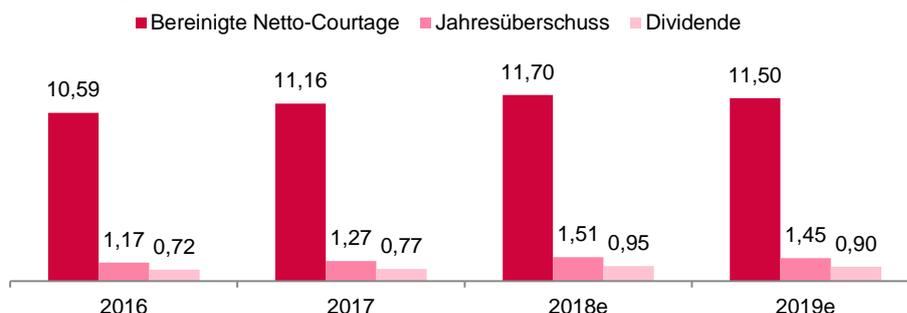
Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e neu	GJ 2018e alt	GJ 2019e neu	GJ 2019e alt
Bereinigte Netto-Courtage	11,16	11,70	12,25	11,50	11,50
EBITDA	2,00	2,27	3,09	2,19	2,31
EBITDA-Marge	17,9%	19,4%	25,2%	19,0%	20,1%
EBIT	1,86	2,20	3,02	2,12	2,24
EBIT-Marge	16,7%	18,8%	24,6%	18,4%	19,5%
Jahresüberschuss	1,27	1,51	2,07	1,45	1,54
EPS in €	0,80	0,94	1,29	0,91	0,96
Dividende	0,77	0,95	1,30	0,90	0,95

Quelle: DGA, GBC

Das erste Halbjahr 2018 verlief sehr gut für das Unternehmen, jedoch hatten wir mit einer besseren Performance der Tochtergesellschaften gerechnet. Zum Halbjahr wurde ein EPS in Höhe von 0,55 € erzielt, was unter unseren Erwartungen lag. Hintergrund dieser Entwicklung sind die unerwarteten negativen Ergebnisbeiträge der SGA und der NGA. Historisch konnte insbesondere die SGA stets einen hohen Ergebnisbeitrag liefern. Somit senken wir unsere EPS-Schätzung für 2018 von ursprünglich 1,29 € auf 0,94 €. Unseres Erachtens sollte auch das zweite Halbjahr 2018 gut verlaufen, jedoch nicht stärker sein als das sehr gute erste Halbjahr mit dem größten Objekt der Unternehmensgeschichte. Das Großobjekt allein trug einen Objektumsatz in Höhe von 15,23 Mio. € bei und wir erwarten nicht, dass im zweiten Halbjahr ein ähnlich großes Objekt wieder eingeliefert wird. Trotz unserer Prognoseanpassung erwarten wir weiterhin, dass das Geschäftsjahr 2018 noch eine Steigerung gegenüber 2017 darstellen sollte. Auf der Hauptversammlung wurde vom Management verkündet, dass es geplant sei das Jahr 2018 zum objektumsatzstärksten Jahr der Unternehmensgeschichte zu machen. Wir halten diese Planung für realistisch und sehen das Unternehmen weiterhin sehr gut aufgestellt.

Prognose der bereinigten Netto-Courtage, des EAT (in Mio. €) und der Dividendentwicklung (in € je Aktie)



Quelle: DGA, GBC

Unseres Erachtens sollte die Gesellschaft im kommenden Jahr 2018 eine Dividende in Höhe von 0,95 € zahlen können, was die höchste Dividende (exklusive der Sonderdividende in 2012) seit 2007 bedeuten würde. Zum aktuellen Börsenkurs würde dies eine sehr attraktive Dividendenrendite von 5,3% bedeuten.

Durch die Prognoseanpassung haben wir einen fairen Wert in Höhe von 18,70 € je Aktie (bisher: 18,85 €) ermittelt und vergeben auf Basis des bereits stark gestiegenen Börsenkurses das Rating Halten.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent

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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 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, Kristina Bauer, Email: bauer@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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (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