

## Aves One AG<sup>\*5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 12,10 €**

Aktueller Kurs: 8,05 €  
07.11.2018 / ETR-Schlusskurs

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A168114  
WKN: A16811  
Börsenkürzel: AVES

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,02  
Marketcap<sup>3</sup>: 95,66  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 541,41  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 21,94%

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2017

Designated Sponsor:  
Hauck & Aufhäuser

**Analysten:**

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker,  
filker@gbc-ag.de

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung:  
08.11.2018 (13:38 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe:  
08.11.2018 (14:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis  
max. 31.12.2019

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

### Unternehmensprofil

Branche: Asset-Management

Fokus: Container, Rail, Logistikkimmobilien

Mitarbeiter: 40 Stand: 30.06.2018

Gründung: 2013

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Jürgen Bauer, Sven Meißner



Die Aves One AG ist ein stark wachsender Bestandhalter im Bereich langlebiger Logistik-Assets mit dem Fokus auf Güterwaggons für die Schiene. Standardcontainer für die Schifffahrt, Wechselbrücken für die Straße sowie Logistikkimmobilien gehören ebenfalls zum Portfolio der Aves One AG. Die sehr guten Zugänge zum Equipment-Markt sowie umfangreiche Kenntnisse zum Thema Finanzierung durch das Management und ein exzellentes Netzwerk von Partnern aus beiden Bereichen sind das Fundament für den kontinuierlichen Auf- und Ausbau der Geschäftstätigkeit. Angestrebt ist ein weiterer Ausbau der Geschäftstätigkeit in allen Geschäftsbereichen mit einem besonderen Fokus auf das Segment Rail. Durch die Akquisition der Nacco-Rail-Portfolios plant das Unternehmen nun mindestens 1 Mrd. Euro Assetbestand bereits 2019 zu erreichen (ursprüngliches Ziel war 2020).

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Nettoerlöse	53,43	77,02	117,48	130,04
EBITDA	25,32	54,31	85,62	97,65
EBIT	9,39	32,18	53,54	62,80
Jahresergebnis	-34,98	3,76	7,69	9,18

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-2,71	0,29	0,59	0,71
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	10,13	7,03	4,61	4,16
EV/EBITDA	21,38	9,97	6,32	5,54
EV/EBIT	57,63	16,82	10,11	8,62
KGV	-2,73	25,43	12,45	10,42
KBV	4,43			

### Finanztermine

11.2018: Q3 Bericht 2018
26.-28.11.2018: Deutsches Eigenkapitalforum
11./12.12.2018: MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
13.08.2018: RS / 12,10 € / KAUFEN
05.12.2017: RS / 9,10 € / KAUFEN
14.11.2017: RS / 9,10 € / KAUFEN
24.07.2017: RS / 9,10 € / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2018

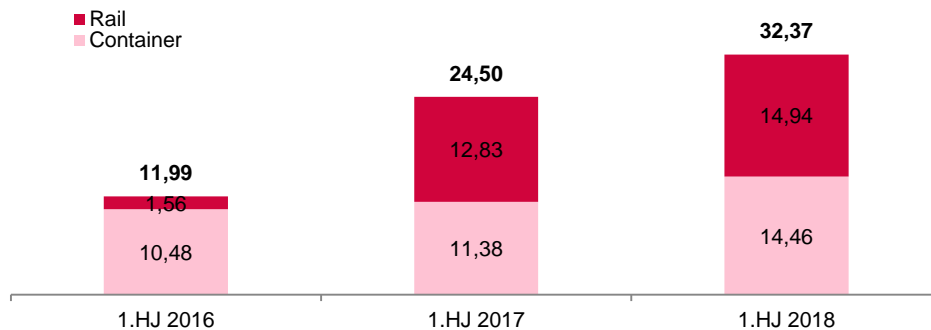
in Mio. €	HJ 2016	HJ 2017	HJ 2018
Umsatzerlöse	11,22	24,46	32,37
EBITDA	3,65	12,74	21,97
EBITDA-Marge	32,6%	52,1%	67,9%
EBIT	0,25	4,89	13,25
EBIT-Marge	2,2%	20,0%	40,9%
Netto-Ergebnis	-8,70	-15,62	4,63
EPS in €	-1,46	-1,70	0,36

Quelle: Aves One, GBC

### Umsatzentwicklung

Zum ersten Halbjahr 2018 konnte die Aves One AG die operative Performance auf allen Ebenen verbessern und erhöhte die Umsätze, steigerte die Marge und erzielte ein positives Netto-Ergebnis. Es wurden Umsatzsteigerungen in Höhe von 32,3% auf 32,37 Mio. € erzielt (VJ: 24,50 Mio. €). Maßgeblich für diese Entwicklungen waren die im Jahr 2017 erworbenen Portfolios sowie die deutliche Steigerung der Auslastung der Segmente Container und Rail. Gleichsam erhöhten sich die Mietraten im Bereich Container, was sich ebenfalls umsatzsteigernd auswirkte. Der Trend des kontinuierlichen Portfolio-Ausbaus wurde fortgesetzt und so wurden im ersten Halbjahr 2018 Investitionen in Sachanlagevermögen in Höhe von 37,1 Mio. € und 59,0 Mio. USD getätigt. Auf Basis dieser Investitionen sollten die Umsätze zukünftig weiter ansteigen.

### Umsatz-Entwicklung der wesentlichen Segmente Rail und Container auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: Aves One, GBC; \*Holdingaktivitäten & Konsolidierung nicht dargestellt

Das Umsatzwachstum konnte primär über die beiden wichtigsten Segmente Rail und Container erzielt werden. Auch der Bereich Real Estate konnte 0,21 Mio. € Umsatzerlöse beitragen. Verantwortlich hierfür war der Erwerb einer Logistikimmobilie im März 2018 im Wert von 10,40 Mio. €.

Das Segment Container konnte eine Umsatzsteigerung in Höhe von 27,1% auf 14,46 Mio. € (VJ: 11,38 Mio. €) erzielen und profitierte neben der höheren Auslastung von der positiven Mietraten-Entwicklung. So konnten die Sachanlagen im Container-Segment um 26,3% auf 269,05 Mio. € (VJ: 213,00 Mio. €) gesteigert werden. Im ersten Halbjahr wurde unter anderem das Portfolio in Höhe von 59,0 Mio. USD (53,07 Mio. €) durch neuwertige Container erweitert. Die Übernahme dieses Investments wurde in mehreren Tranchen bis Mitte 2018 abgeschlossen und sollte zukünftig weiter zum Umsatzwachstum beitragen.

Im Segment Rail erhöhten sich die Umsatzerlöse um 16,5% auf 14,94 Mio. € (VJ: 12,83 Mio. €). Das Rail-Portfolio wurde kontinuierlich durch Portfoliokäufe ausgebaut. Weiteres Wachstum wurde zudem über den Erwerb von neu erstellten Waggons generiert. Hier

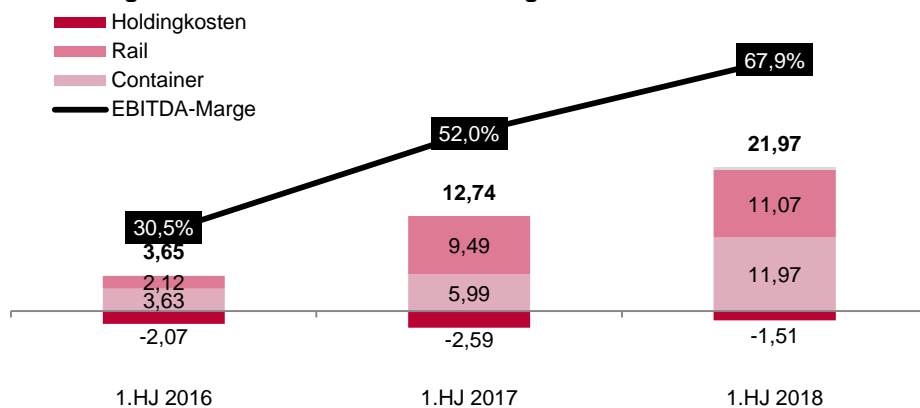
sollte es auch zu weiteren Auslieferungen der Bestellungen in den kommenden Quartalen kommen. In Summe erhöhten sich die Sachanlagen im Segment Rail um 7,2% auf 244,10 Mio. € (VJ: 227,63 Mio. €).

Über alle Segmente hinweg erhöhte sich das Sachanlagevermögen um 18,9% auf 513,37 Mio. € (VJ: 440,50 Mio. €), zuzüglich der Immobilie in Höhe von 10,40 Mio. €. Hierin sind noch nicht die Assets aus der NACCO/CIT-Transaktion enthalten, welche sich unseres Erachtens auf etwa 300 Mio. € belaufen sollten. Entsprechend sollte das ursprünglich geplante Asset-Volumen von 750 Mio. € für 2018 deutlich überschritten werden.

### Ergebnisentwicklung

Die Umsatzsteigerungen spiegeln sich in einer überproportionalen Steigerung des Ergebnisses wider. Hintergrund hierfür sind steigende Auslastungsquoten sowie der Lean-Management-Approach. Entsprechend konnte die bereits hohe EBITDA-Marge von 52,0% auf 67,9% gesteigert werden. Das EBITDA erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 72,4% auf 21,97 Mio. € (VJ: 12,74 Mio. €). Die hohe Kostendisziplin des Unternehmens zeigt sich auch in den rückläufigen Holdingkosten von -2,59 Mio. € (1. HJ 2017) auf -1,51 Mio. € (1. HJ 2018).

#### Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge



Quelle: Aves One, GBC

Die Ergebnisverbesserung konnte über beide Segmente erzielt werden, wobei insbesondere das Segment Container neben der höheren Auslastung auch von den höheren Mietraten deutlich profitierte und so das EBITDA im Segment Container um 99,9% auf 11,97 Mio. € (VJ: 5,99 Mio. €) steigerte. Im Vergleich hierzu erhöhte sich das EBITDA im Segment Rail um 16,7% auf 11,07 Mio. € (VJ: 9,49 Mio. €). Jedoch war die EBITDA-Marge im Segment Rail bereits im Vorjahr auf einem sehr hohen Niveau und konnte stabil auf 74,1% gehalten werden (VJ: 74,0%). Im Kontrast hierzu steigerte sich die EBITDA-Marge im Segment Container von 52,6% (1.HJ 2017) auf 82,8% (1.HJ 2018). Hintergrund hierfür waren unter anderem die höheren Mietraten, die höhere Auslastung und auch der Abverkauf von unvermieteten Containern, welche die Marge doppelt belastet hatten. So fielen in der Vergangenheit zum einen Stellplatzgebühr an und zum anderen wurde keine Miete erzielt.

Bereinigt um nicht-cashwirksame Wechselkurseffekte wurde so ein positives Netto-Ergebnis in Höhe von 1,14 Mio. € erzielt (VJ: -6,77 Mio. €). Somit konnte nach einem profitablen ersten Quartal im laufenden Geschäftsjahr auch das zweite Quartal positiv ausfallen. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen wird und kontinuierlich weitere positive Netto-Ergebnisse erzielt werden können.

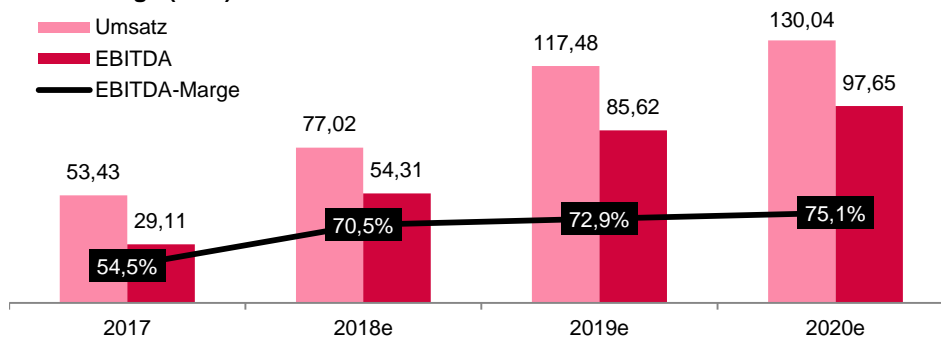
## Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	53,43	77,02	117,48	130,04
EBITDA	25,32	54,31	85,62	97,65
EBITDA-Marge	47,4%	70,5%	72,9%	75,1%
EBIT	9,39	32,18	53,54	62,80
EBIT-Marge	17,6%	41,8%	45,6%	48,3%
Jahresüberschuss	-34,98	3,76	7,69	9,18
EPS in €	-2,71	0,29	0,60	0,71

Quelle: GBC

Vor dem Hintergrund des guten ersten Halbjahres bestätigen wir unsere Prognose. Neben der weiteren Verbesserung der Marge sollte ebenfalls die Nacco-Transaktion einen weiteren Umsatz- und Ergebnisbeitrag liefern. Das Unternehmen rechnet damit, dass der Nacco-Deal annualisiert 37 Mio. € Umsatz und einen EBITDA-Beitrag in Höhe von etwa 28 Mio. € liefern sollte. Wir gehen davon aus, dass der Nacco-Deal bereits im vierten Quartal 2018 nahezu vollständig einen anteiligen Beitrag liefert. Weiterhin sollte die Nacco-Transaktion dazu beitragen, dass die Aves One noch weitreichender wahrgenommen wird und möglicherweise weitere interessante Deals angeboten bekommt. Zudem könnte auch die Zusammenarbeit mit der Wascosa AG weitere Portfolio-Akquisitionen im Rahmen der zukünftigen Kooperation mit sich bringen. Wir erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 77,02 Mio. € für das Jahr 2018, 117,48 Mio. € für das Jahr 2019 und 130,04 Mio. € für das Jahr 2020.

### Prognose der Umsatzentwicklung (in Mio. €), des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC

Durch den Lean-Management-Approach und die sukzessive Verbesserung der Finanzierungsstrukturen konnten in der Vergangenheit bereits deutliche Ergebnisverbesserungen erzielt werden und wir gehen davon aus, dass auch in den kommenden Jahren noch weitere EBITDA-Margenverbesserungen möglich sein sollten. Unseres Erachtens sollte eine EBITDA in Höhe von 54,31 Mio. € im Jahr 2018 erreicht werden können, was einer EBITDA-Marge von 70,5% entspricht. Durch die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells sollte die EBITDA-Marge bis 2020 auf 75,1% ansteigen, was einem EBITDA in Höhe von 97,65 Mio. € entsprechen würde. Diese positive Entwicklung der EBITDA-Ebene sollte sich auf das Netto-Ergebnis niederschlagen. Bereits im ersten und zweiten Quartal wurde ein positives Netto-Ergebnis erreicht und wir erwarten, dass ein Jahresüberschuss in Höhe von 3,76 Mio. € erwirtschaftet werden kann. Insbesondere vor dem Hintergrund des attraktiven Nacco-Deals ist unsere Netto-Ergebnisschätzung jedoch als äußerst konservativ einzuschätzen. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend weiter fortsetzt und sich das Netto-Ergebnis ebenfalls überproportional verbessern wird. Wir erwarten entsprechend einen Jahresüberschuss in Höhe von 7,69 Mio. € in 2019 und 9,18 Mio. € in 2020.

## 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 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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,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 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 möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. 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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)