

## UmweltBank AG<sup>\*5a;7;11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 18,21 €  
(bisher: 14,50 €)

aktueller Kurs: 16,35 €  
12.02.21 / XETRA / 17:36 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005570808  
WKN: 557080  
Börsenkürzel: UBKG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 31,01  
Marketcap<sup>3</sup>: 507,01  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr  
Marktsegment:  
m:access  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank  
ICF

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 15.02.21 (11:12 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 15.02.21 (13:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte

Mitarbeiter: 250 (31.12.2020)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Geschäftsführung: Goran Bašić (Vorstand), Jürgen Koppmann (Vorstand), Heike Schmitz (Generalbevollmächtigte)

Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an, geht ökologische Beteiligungen ein, bietet ökologische Versicherungen an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 23.800 Kreditprojekte gefördert. Ende 2020 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,5 Mrd. Euro zu Buche. Der Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.



GuV in Mio. €	GJ 2019	GJ 2020*	GJ 2021e	GJ 2022e
Zins-, Finanz und Bewertungsergebnis	54,42	53,96	54,46	57,42
Provisions- und Handelsergebnis	5,08	5,15	5,50	5,59
Ergebnis vor Steuern	37,61	37,70	38,89	41,44
Ergebnis nach Steuern	25,92	25,78	26,44	28,18

### Kennzahlen in EUR

EPS	0,85	0,83	0,85	0,91
Dividende je Aktie	0,33	0,33	0,35	0,35

\* laut vorläufigen Zahlen

### Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	2.529,34	2.694	2.747,38	2.866,13
Kreditvolumen	2.566,62	-	2.829,69	2.971,18
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	13,2%	-	12,8%	12,9%

### Finanztermine

Mai 2021: Testierte Zahlen 2020

17.-19. Mai 2021: Frühjahreskonferenz

Ende Mai 2021: Geschäftsbericht 2020

24. Juni 2021: Hauptversammlung

August 2021: Halbjahreszahlen 2021

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

03.09.2020: RS / 14,50 / KAUFEN

10.06.2020: RS / 14,50 / KAUFEN

09.12.2019: RS / 14,30 / 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

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“

## Vorläufige Zahlen über Erwartungen; weiterer Geschäftsausbau erwartet; Kursziel auf 18,21 € angehoben; Rating KAUFEN

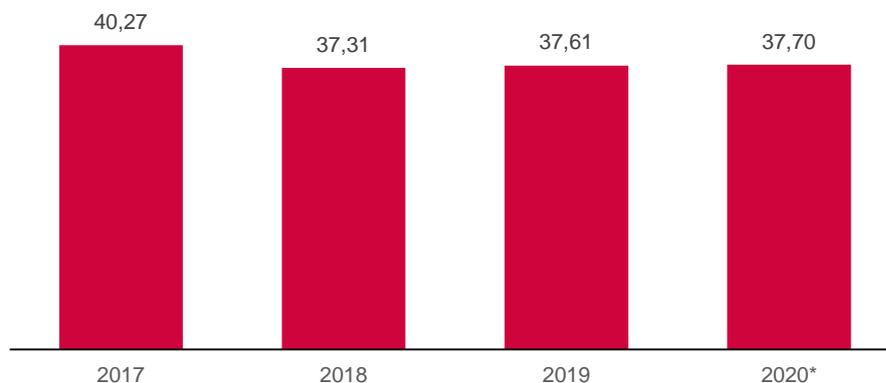
in Mio. €	2019	2020*	2021e	2022e
Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis	54,42	53,96	54,46	57,42
Provisions- und Handelsergebnis	5,08	5,15	5,50	5,59
Ergebnis vor Steuern	37,61	37,70	38,89	41,44
Ergebnis nach Steuern	25,92	25,78	26,44	28,18

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; \*gemäß vorläufigen Zahlen

Die UmweltBank AG hat am 08.02.2021 im Rahmen des Pressegesprächs 2021 sehr überzeugende vorläufige Zahlen präsentiert. Besonders positiv aufgefallen ist dabei die Entwicklung des Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnisses, welches mit 53,96 Mio. € (VJ: 54,42 Mio. €) annähernd an das Niveau des Vorjahres angeknüpft hatte. Damit war das Kreditinstitut in der Lage, die pandemiebedingte Schwäche des ersten Halbjahres nahezu vollständig zu kompensieren. Während noch im ersten Halbjahr ein Rückgang in Höhe von -14,0 % (ggü. 1.HJ 2019) ausgewiesen wurde, verbesserte sich das Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis im zweiten Halbjahr 2020 (ggü. 2.HJ 2019) deutlich um 15,6 %. Als Grundlage für diese Entwicklung ist das Kreditneugeschäft zu betrachten, welches in 2020 mit 689 Mio. € (2019: 543 Mio. €) einen neuen Rekordwert markiert. Zum Halbjahr lag das Neukreditvolumen gerade einmal bei 217 Mio. € (1.HJ 19: 261 Mio. €). Gemäß Unternehmensangaben wurden die Aufholeffekte zudem von der bereits im Vorfeld der Covid-19-Pandemie initiierten Digitalisierung unterstützt, so dass auch im Lock-Down die hohe Kreditnachfrage bedient werden konnte.

Das Vorsteuerergebnis in Höhe von 37,70 Mio. € (VJ: 37,61 Mio. €) lag dabei über unseren Erwartungen (GBC-Prognose: 35,67 Mio. €). Nachdem die Gesellschaft mit den Halbjahreszahlen 2020 ein Vorsteuerergebnis in Höhe von rund 36 Mio. € in Aussicht gestellt hatte, wurde gleichzeitig die Guidance übertroffen. Nicht zu vernachlässigen ist aber ein positiver Sondereffekt in Höhe von 4,16 Mio. €, der im Rahmen der Beilegung eines Rechtsstreits um Lizenzgebühren steht. Dieser Sonderertrag wurde zum Teil für den Aufbau der Belegschaft auf 250 Mitarbeiter (2019: 201 Mitarbeiter) sowie für Investitionen in IT-Infrastruktur verwendet, was zu Kostensteigerungen geführt hatte. Trotz Sonderertrag wurde damit keine entsprechende Ergebnisverbesserung erreicht.

### Vorsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: Umweltbank AG; GBC AG; \*gemäß vorläufigen Zahlen

Auf Grundlage der sehr überzeugenden operativen Entwicklung erhöhte sich das aufsichtsrechtliche Eigenkapital spürbar auf 408 Mio. € (VJ: 378 Mio. €). Bezogen auf die Bilanzsummenausweitung verblieb die Eigenkapitalquote mit 14,6 % (31.12.2019: 14,5 %) vergleichsweise konstant und lag weiterhin deutlich oberhalb der gesetzlich

festgelegten Mindestquote von 12,0 %. Neben der Gewinnthesaurierung führte der hohe Anteil der Aktionäre, die sich für eine Aktiendividende anstatt einer Bardividende entschieden hatten, zur Verbesserung des Eigenkapitals.

Neben der positiven Entwicklung des Neugeschäftes und der operativen Kennzahlen wurden im Rahmen des Pressegesprächs weitere Highlights des vergangenen Geschäftsjahres vorgestellt. Besonders erwähnt wurde dabei der erfolgreiche Start des „UmweltSpektrum Mix“, dem ersten eigenen Umweltfonds der Gesellschaft. Mit einer Performance von 12,5 % beläuft sich das Fondsvolumen per 31.12.2020 auf 42,5 Mio. €. Gemäß Unternehmensangaben sollen bereits im laufenden Geschäftsjahr weitere Fonds ausgegeben werden, womit das Provisionsergebnis positiv beeinflusst würde.

Darüber hinaus hat die Gesellschaft, als Beleg für die hohe Kreditnachfrage, die Finanzierung des größten Solarparks in Bayern in Schornhof bei Ingolstadt vorgestellt. Die UmweltBank AG finanziert rund 55 Mio. € des 60 Mio. €-Projektes. Die Kreditrückzahlung bei erneuerbaren Energieprojekten wird typischerweise über die Einspeisevergütung auf EEG-Grundlage gesichert, was nochmals die hohe Stabilität des Geschäftsmodells im Umfeld der Covid-19-Pandemie illustriert. Bei PPA-Projekten, wie dem Solarpark Schornhof, werden beispielsweise langfristige Stromabnahmeverträge geschlossen.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die UmweltBank-Geschäftsleitung, welche seit dem Februar 2021 mit Frau Heike Schmitz verstärkt und damit auf 3 Mitglieder ausgebaut wurde, mit einer Steigerung des Geschäftsvolumens auf 5,8 Mrd. € (2020: 5,4 Mrd. €), woraus sich eine erwartete Steigerung des Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnisses ableitet. Mit der geplanten Emission von Fonds soll zugleich das Provisions- und Handelsergebnis ausgebaut werden. Aufgrund des erwarteten Anstiegs beim Personalaufwand und bei den sonstigen Aufwendungen rechnet der Vorstand dennoch mit einem vergleichsweise konstanten Ergebnis vor Steuern in Höhe von ca. 38 Mio. €.

Unsere bisherigen Prognosen (siehe Studie vom 03.09.2020) für das laufende Geschäftsjahr 2021 liegen im Rahmen der Unternehmens-Guidance. Daher rechnen wir nahezu unverändert mit einem Vorsteuerergebnis in Höhe von 38,89 Mio. € und für das kommende Geschäftsjahr 2022 in Höhe von 41,44 Mio. €. Trotz nahezu unveränderter Prognosen haben wir unser Kursziel auf 18,21 € (bisher: 14,50 €) deutlich nach oben angepasst. Die Kurszielanhebung resultiert dabei im Wesentlichen aus der Reduktion der Kapitalkosten auf 3,32 % (bisher: 3,80 %), als Folge des von uns nun verwendeten marktgerechten niedrigeren risikolosen Zinssatzes von 0,25 % (bisher: 1,00 %). Wir vergeben, ausgehend vom aktuellen Kursziel in Höhe von 16,35 €, weiterhin das Rating KAUFEN.

## Bewertung

Für die Bewertung der UmweltBank AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell herangezogen, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden der drei Geschäftsjahre 2020e – 2022e konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Aus der erwirtschafteten Überschussrendite einer Periode lässt sich das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

$$\text{Fairer Unternehmenswert} = EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)EK_{t-1}}{(1+r)^t} + \frac{P_T - EK_T}{(1+r)^T}$$

EK =	Eigenkapital	ROE =	Eigenkapitalrendite
P =	Premium auf den Buchwert	r =	Eigenkapitalkosten
t =	Schätzperiode	T =	letzte Schätzperiode

### Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modell sind die Eigenkapitalkosten. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die Marktrisikoprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird 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 als von uns unterstellte Untergrenze 0,25 % (bisher: 1,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktrisikoprämie setzen wir die historische Marktrisikoprämie 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.

Die Beta-Berechnung haben wir aus der historischen Kursdatenbasis der UmweltBank AG (monatliche Kursentwicklung der vergangenen vier Jahre) ermittelt. Als Vergleichsindizes haben wir dabei den SDAX-Kursindex sowie den Kursindex STOXX® Europe 600 Banks herangezogen und in der Regressionsanalyse jeweils gemittelt. Auf dieser Basis haben wir ein Beta in Höhe von 0,56 (bisher: 0,51) ermittelt, welches wir zudem gemäß den Arbeiten von *Blume* bereinigt bzw. geglättet haben. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 3,32 % (bisher: 3,80 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosem Zinssatz).

### **Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis**

	31.12.19	31.12.20e	31.12.21e	31.12.22e	Endwert
Eigenkapital	271,71	287,26	302,85	320,18	
Jahresüberschuss	25,92	25,78	26,44	28,18	
ROE (nach Steuern)		9,22%	8,96%	9,05%	9,05%
Eigenkapitalkosten		3,32%	3,32%	3,32%	3,32%
Überschussrendite		6,27%	5,90%	5,64%	5,72%
Buchwert-Faktor		2,60	2,78	2,70	2,72
Residualeinkommen		16,03	16,20	17,33	568,74

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 8,94 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 3,32 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 5,14 % oder ein Buchwertfaktor von 2,35 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 2,35 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2021 und 2022	31,91 Mio. €
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	532,74 Mio. €
<b>Summe der Barwerte in Mio. €</b>	<b>564,65 Mio. €</b>
Ausstehende Aktien in Mio.	31,01 Mio. €
<b>Fairer Unternehmenswert je Aktie in €</b>	<b>18,21 €</b>

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 564,65 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 31,01 Mio. Stück ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 18,21 € (bisher: 14,50 €). Der deutliche Kurszielanstieg ergibt sich größtenteils aus der Anpassung des risikolosen Zinssatzes auf 0,25 % (bisher: 1,00 %). Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 16,35 € vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN.

## 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>

#### **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>

#### **§ 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>

#### **§ 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,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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 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)