

UmweltBank AG*1;4;5a;6a;7;11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 16,00 €
(bisher: 16,30 €)

aktueller Kurs: 11,45 €
 08.11.22 / XETRA / 12:35 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005570808
 WKN: 557080
 Börsenkürzel: UBKG
 Aktienanzahl³: 35,44
 Marketcap³: 405,79
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:
 Freiverkehr
 Marktsegment:
 m:access
 Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 08.11.22 (15:04 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 09.11.22 (09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

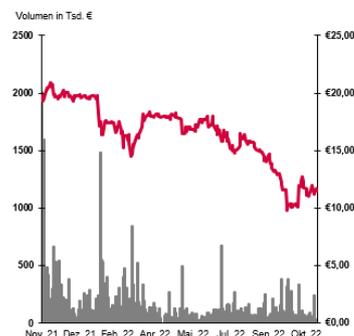
Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte

Mitarbeiter: 314 (30.06.2022)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Jürgen Koppmann, Heike Schmitz



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 fast 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2021 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,5 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.

GuV in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Zinserträge	70,90	75,39	83,52	86,02
Zinsergebnis	63,24	59,32	62,19	62,90
Übrige Erträge	13,50	36,60	19,10	20,60
Jahresüberschuss	25,37	27,21	27,05	28,81

Kennzahlen in EUR

EPS	0,72	0,77	0,76	0,81
Dividende je Aktie	0,33	0,33	0,35	0,35

Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	2.954,09	2.983,63	3.073,14	3.165,33
Kreditvolumen	3.072,52	3.164,70	3.259,64	3.357,43
Gesamtkapital	503,50	533,02	547,67	564,08
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	5,6%	5,3%	5,0%	5,2%
Cost-Income-Ratio	49,8%	57,7%	50,1%	48,2%

Finanztermine

15.11.2022: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

22.08.2022: RS / 16,30 / HALTEN

04.07.2022: RS / 17,20 / HALTEN

24.02.2022: RS / 19,05 / KAUFEN

27.09.2021: RS / 21,00 / HALTEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter 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“

Außerordentliche Erlöse nach Verkauf von Windpark; EBT-Guidance auf 40 Mio. € angehoben; Kursziel nach Anhebung der Eigenkapitalkosten auf 16,00 € (bisher: 16,30 €) reduziert; Rating: KAUFEN

in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2023e	GJ 2024e
Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis	66,03	60,62	60,62	64,99	65,70
Provision- und Handelsergebnis	9,42	11,71	11,71	13,00	14,29
Ergebnis vor Steuern	38,09	34,01	40,01	39,79	42,37
Jahresüberschuss	25,37	23,13	27,21	27,05	28,81
EPS in €	0,72	0,65	0,77	0,76	0,81
Dividende in €	0,33	0,33	0,33	0,35	0,35

Quelle: GBC AG

Mit Meldung vom 28. Oktober 2022 hat das UmweltBank-Management über die erfolgreiche Veräußerung einer Windparkbeteiligung informiert. Der erzielte Nettoerlös in Höhe von ca. 20 Mio. € entspricht der im Vorfeld kommunizierten Größenordnung, die einen außerordentlichen Ergebnisbeitrag im niedrigen zweistelligen Millionen-Bereich in Aussicht gestellt hatte. Unter Einbezug des außerordentlichen Ergebnisbeitrages passt die Gesellschaft die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2022 an. Nunmehr wird ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von ca. 40 Mio. € erwartet, gegenüber der bisherigen Prognose, die ein EBT von 34 Mio. € in Aussicht gestellt hatte.

Das bedeutet, dass sich nicht der gesamte Nettoerlös im Nachsteuerergebnis wiederfinden wird. Einerseits wird das Management der UmweltBank AG, als Antwort auf das aktuell herausfordernde Geschäftsumfeld und den schwächeren Geschäftsaussichten im Wertpapiergeschäft, eine höhere Vorsorge bilden. Dabei handelt es sich zwar um einen ergebniswirksamen Effekt, die Vorsorge erhöht jedoch das regulatorische Eigenkapital und könnte somit als vorweggenommene Ergebnisthesaurierung betrachtet werden. Auf der anderen Seite wird der außerordentliche Ertrag dazu genutzt, um aktuell sichtbare Belastungen aus der Bewertung festverzinslicher Wertpapiere des Eigenbestandes vorweg in das laufende Geschäftsjahr 2022 ergebniswirksam zu berücksichtigen. In Summe dürfte sich die hieraus stammende Ergebnisbelastung auf rund 14 Mio. € belaufen, wobei aus der Unternehmensmeldung nicht hervorgeht, welcher Anteil auf die höhere Vorsorgebildung und welcher Anteil auf die Bewertungsanpassung festverzinslicher Wertpapiere entfällt.

Da aber die festverzinslichen Wertpapiere von der UmweltBank AG in der Regel bis zur Endfälligkeit gehalten werden, sollte bei einer störungsfreien Rückzahlung der von der Abwertung betroffenen Anleihen der Nominalbetrag zurückfließen. In diesem Falle würde es dann zu einer Aufholung der zuvor vorgenommenen Abwertung kommen, was mit einem Sonderertrag einhergehen würde.

Grundsätzlich bietet das aktuelle Marktumfeld ein gemischtes Bild im Hinblick auf die Geschäftsaussichten der UmweltBank AG. Auf der einen Seite geht die erfolgte Zinswende mit einem Anstieg der Zinsmarge einher, wobei positive Effekte erst in den kommenden Perioden sichtbar werden dürften. Im Zeitraum Januar 2022 bis September 2022 sind beispielsweise die Bauzinsen von 1,0 % auf rund 3,5 % deutlich angestiegen.

Im Kreditneugeschäft liegt ein ebenfalls gemischtes Bild vor. Während, nach Unternehmensangaben, die Nachfrage nach Finanzierungen im erneuerbare Energien-Bereich hoch bleibt, herrscht bei den Immobilienfinanzierungen erwartungsgemäß eine verhaltene Nachfrage. Per 31.12.2021 machten Immobilienkredite insgesamt 35 % am Gesamtkreditvolumen der UmweltBank AG aus.

Auch die Nachfrage nach Investmentfonds liegt marktbedingt unter den Erwartungen des Managements. Insgesamt haben die drei Fonds der UmweltSpektrum-Familie ein Fondsvolumen von rund 120 Mio. €. Im Rahmen des ersten Pressegesprächs 2022 hatte das UmweltBank-Management 230 Mio. € als Zielgröße des Fondsvolumens bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahres publiziert.

Wir passen unsere Prognosen des laufenden Geschäftsjahres 2022 an die neu ausgegebene Guidance an und rechnen nun, bei unveränderten Umsätzen, mit einem Vorsteuerergebnis von 40,01 Mio. € (bisher: 34,01 Mio. €). Das Nachsteuerergebnis sollte demgemäß auf 27,21 Mio. € (VJ: 23,13 Mio. €) ansteigen. Für die kommenden Geschäftsjahre behalten wir unsere Prognosen unverändert bei.

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 2022e – 2024e 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 1,50 % (bisher: 1,25 %).**

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 Kursindex STOXX® Europe 600 Banks herangezogen und in der Regressionsanalyse über einen Zeitraum von fünf Jahren jeweils gemittelt. Auf dieser Basis haben wir ein Beta in Höhe von 0,49 (bisher: 0,49) ermittelt, welches wir zudem gemäß den Arbeiten von *Blume* bereinigt bzw. geglättet haben. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 4,20 % (bisher: 3,95 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz).

Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis

	31.12.21	31.12.22e	31.12.23e	31.12.24e	Endwert
Eigenkapital	380,27	409,78	424,44	440,85	
Jahresüberschuss	25,37	27,21	27,05	28,81	
ROE (nach Steuern)		6,89%	6,49%	6,66%	9,70%
Eigenkapitalkosten		4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
Überschussrendite		2,69%	2,29%	2,46%	5,51%
Buchwert-Faktor		1,64	1,55	1,59	2,31
Residualeinkommen		10,24	9,39	10,46	595,24

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 9,70 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 4,20 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 5,51 % oder ein Buchwertfaktor von 2,31 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 2,31 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2023 und 2024	18,65 Mio. €
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	548,28 Mio. €
Summe der Barwerte in Mio. €	566,92 Mio. €
Ausstehende Aktien in Mio.	35,44 Mio.
Fairer Unternehmenswert je Aktie in €	16,00 €

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt auf Kurszielbasis 31.12.2023 einen Wert in Höhe von 566,92 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 35,44 Mio. Stück kalkuliert sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie in Höhe von 16,00 € (bisher: 16,30 €). Auf der einen Seite hat die nach der Veräußerung des Windparks vorgenommene Prognoseerhöhung einen höheren fairen Wert zur Folge. Allerdings geht die Erhöhung der Eigenkapitalkosten auf 4,20 % (bisher: 3,95 %), was aus der Anhebung des risikolosen Zinssatzes auf 1,50 % (bisher: 1,25 %) resultiert, mit einer Minderung des Kursziels einher. Nach dem starken Kursrückgang der UmweltBank-Aktie vergeben wir nun das Rating KAUFEN (bisher: 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 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: (1,4,5a,6a,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
Matthias Greiffenberger, 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