

## Syzygy AG<sup>\*5a,7,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 11,70 €  
(bisher: 11,70 €)

aktueller Kurs: 10,60  
11.05.18 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005104806  
WKN: 510480  
Börsenkürzel: SYZ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,50  
Marketcap<sup>3</sup>: 143,10  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 148,57  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
EQUINET AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
14.05.2018 / 15.05.2018

### Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

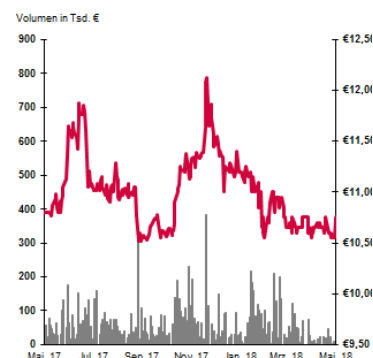
Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 627 Stand: 31.03.2018

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Lars Lehne, Erwin Greiner, Frank Ladner



SYZGY ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing, die 1995 gegründet wurde, mit Standorten in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau. Der Konzern beschäftigt über 600 Mitarbeiter und umfasst elf Einheiten, die für internationale Unternehmen ein ganzheitliches Dienstleistungsspektrum von der strategischen Beratung über Projektplanung, Konzeption und Gestaltung bis hin zur technischen Realisierung von Markenplattformen, Business Applikationen, Websites, Online-Kampagnen und Mobile Apps anbietet. Einen bedeutenden Geschäftsbereich stellen darüber hinaus Online Media-Services wie Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Affiliate Programme dar. Überdies unterstützt SYZGY Kunden im Bereich Customer Experience sowie Usability und deckt zudem den Bereich Strategieberatung ab. Zu den Kunden gehören renommierte Marken wie American Express, AutoScout24, AVIS, Barclaycard, BMW, comdirekt bank, Commerzbank, Consorsbank; Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, KfW, Mazda, o2, Samsung, Techniker Krankenkasse und die VW-Gruppe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	64,27	60,67	70,30	77,33
EBITDA	7,37	6,18	8,49	9,37
EBIT	5,60	4,10	6,24	7,12
Jahresüberschuss	4,98	4,99	5,02	5,64

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,39	0,37	0,42
Dividende je Aktie	0,37	0,39	0,40	0,42

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,31	2,45	2,11	1,92
EV/EBITDA	20,16	24,04	17,49	15,86
EV/EBIT	26,55	36,27	23,80	20,87
KGV	28,72	28,68	28,53	25,37
KBV	2,87	2,56		

### Finanztermine

15.06.2018: Hauptversammlung  
03.08.2018: Halbjahresbericht 2018  
02.11.2018: 9-Monatsbericht 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
16.04.2018: RS / 11,70 / KAUFEN  
08.02.2018: RS / 11,70 / HALTEN  
07.11.2017: RS / 12,10 / HALTEN  
14.08.2017: RS / 12,50 / 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“

## Rückkehr zum Umsatz- und Ergebniswachstum; Prognosen und Kursziel unverändert; Rating KAUFEN

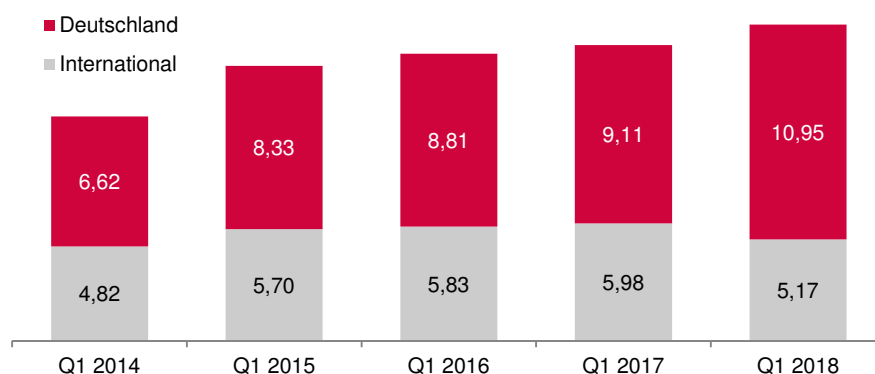
GuV (in Mio. €)	Q1 2016	Q1 2017	Q1 2018
Umsatzerlöse	14,43	14,80	15,42
davon Segment International	5,83	5,98	5,17
davon Segment Deutschland	8,81	9,11	10,95
EBITDA	1,79	1,37	1,53
EBITDA-Marge	12,4%	9,3%	9,9%
EBIT	1,48	1,00	1,10
EBIT-Marge	10,2%	6,8%	7,2%
Periodenergebnis	1,26	1,15	0,90
EPS in €	0,10	0,09	0,07

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung Q1 2018

Erwartungsgemäß hat die SYZYGY AG im ersten Quartal 2018 eine Ausweitung der Umsatzbasis um 4,3 % auf 15,42 Mio. € (VJ: 14,80 Mio. €) erreicht und ist damit, nach der von Sondereffekten geprägten rückläufigen Entwicklung im Geschäftsjahr 2017, wieder auf dem Wachstumspfad zurückgekehrt. Der Umsatzanstieg wird dabei insbesondere von den deutschen Gesellschaften getragen, die in den ersten drei Monaten 2018 eine signifikante Ausweitung der Umsätze um 20,2 % erreicht haben. Hier sind vor allem anorganische Effekte enthalten, da die im Juni 2017 erworbene Catbird Seat GmbH sowie die im Oktober 2017 erworbene different GmbH erstmalig enthalten sind. Dem steht jedoch ein Wegfall des BMW-Plattformatats entgegen, welcher noch im Vorjahresquartal für erhebliche Umsätze bei der Berliner Gesellschaft SYZYGY Berlin GmbH verantwortlich war.

### Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

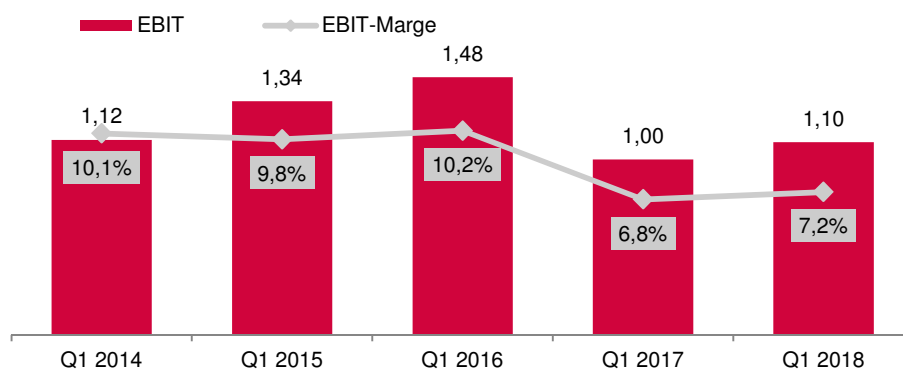
Im Gegensatz zu den deutschen Gesellschaften verzeichneten die im Ausland ansässigen Konzerntöchter eine rückläufige Umsatzentwicklung in Höhe von -13,6 % auf 5,17 Mio. € (VJ: 5,98 Mio. €). Im Fokus steht hier die in New York ansässige Tochter SYZYGY NY, bei der sich die niedrigen Budgetabrufe durch den Hauptkunden AVIS weiterhin in einer Halbierung der Umsatzerlöse auf 0,98 Mio. € (VJ: 1,82 Mio. €) bemerkbar machen. In UK fand ein allgemeiner Umsatzrückgang statt, welcher unter anderem von Verzögerungen bei einem Großprojekt geprägt war. Mittlerweile ist hier der Portal-Launch erfolgt und somit dürfte im Segment UK wieder die Rückkehr zum Wachstumskurs und Profitabilität erfolgen.

## Ergebnisentwicklung Q1 2018

Das EBIT kletterte im ersten Quartal 2018 um rund 10,0 % auf 1,10 Mio. € (VJ: 1,00 Mio. €) und partizipierte damit überdurchschnittlich am Umsatzanstieg, wodurch die SYZYGY AG eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 7,2 % (VJ: 6,8 %) vorweisen kann. In erster Linie entstammt diese Ergebnisverbesserung, analog zur Umsatzentwicklung, aus den deutschen Gesellschaften und ist damit zum Teil anorganischer Natur. Die fast-Verdoppelung des EBIT in Deutschland auf 1,20 Mio. € (VJ: 0,62 Mio. €) ist dabei aber als Rückkehr zum gewohnten Ergebnisniveau zu betrachten, da der Vorjahreswert von Sondereffekten im Zusammenhang mit der Übergabe des BMW-Plattform-Etats geprägt war.

Einer noch besseren Ergebnisentwicklung stand aber der Ergebniseinbruch bei den in UK und in den USA tätigen Gesellschaften auf insgesamt 0,03 Mio. € (VJ: 0,83 Mio. €) entgegen. Während in den USA der rückläufige Budgetabruf des Hauptkunden einen entsprechenden Ergebnisrückgang nach sich gezogen hatte, war SYZYGY UK von Verzögerungen bei einem Großprojekt betroffen.

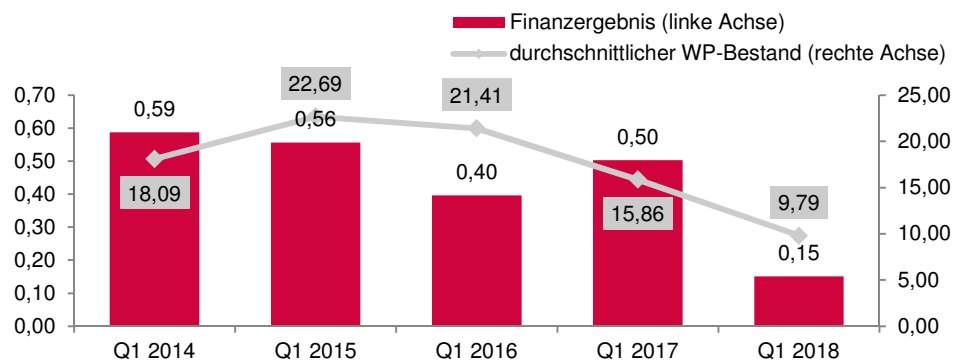
### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Dass die SYZYGY AG trotz des leichten EBIT-Anstiegs unterm Strich einen Rückgang beim Nachsteuerergebnis auf 0,90 Mio. € (VJ: 1,15 Mio. €) verzeichnete, liegt ausschließlich an den niedrigeren Finanzerträgen in Höhe von 0,15 Mio. € (VJ: 0,50 Mio. €) begründet. Nach dem erfolgten Liquiditätsabfluss für die beiden Unternehmenserwerbe in 2017 verfügte die SYZYGY AG in den ersten drei Monaten 2018 über einen geringeren durchschnittlichen Wertpapierbestand in Höhe von 9,79 Mio. € (VJ: 15,86 Mio. €). Darüber hinaus hat sich die darauf erwirtschaftete durchschnittliche Rendite normalisiert, was zum entsprechenden Rückgang beim Finanzergebnis geführt hatte.

### Finanzergebnis und durchschnittlicher Wertpapierbestand\* (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG; \*gemäß eigenen Berechnungen

## Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	60,67	70,30	77,33
EBITDA	6,18	8,49	9,37
EBIT-Marge	6,8%	8,9%	9,2%
Jahresüberschuss	4,99	5,01	5,64
EPS in €	0,37	0,37	0,42

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Q1-Zahlen 2018 hat die SYZGY AG die im Rahmen des 2017er Geschäftsberichtes kommunizierte Guidance eines zweistelligen Umsatzwachstums und einer Steigerung der EBIT-Marge in den oberen zweistelligen Bereich bestätigt. Mit dem erreichten Umsatzanstieg in Höhe von 4,3 % sowie der Verbesserung der EBIT-Marge auf 7,2 % haben sich die operativen Kennzahlen in die richtige Richtung entwickelt, wobei wir für die kommenden Quartale weitere Verbesserungen erwarten.

Umsatzseitig sollten die stärksten Wachstumsimpulse von den deutschen Gesellschaften beigesteuert werden. Der ganzjährige Einbezug der in 2017 erworbenen Catbird Seat GmbH (Umsatzerlöse in 2017: 4,62 Mio. €) sowie des Strategieberaters different GmbH (Umsatzerlöse in 2017: 7,80 Mio. €) sollte entsprechend hohe anorganische Effekte nach sich ziehen. Diese sollten eine nur konstant erwartete Umsatzentwicklung bei den weiteren SYZGY-Gesellschaften kompensieren, so dass am Ende des laufenden Geschäftsjahres ein Umsatzwachstum in Höhe von 15,9 % auf 70,30 Mio. € erzielt werden dürfte. Erst ab dem kommenden Geschäftsjahr rechnen wir, nach der vollständigen Integration der neu erworbenen Gesellschaften, mit einem deutlichen Ausbau des Geschäftes mit bestehenden Kunden sowie mit einer signifikanten Neukundengewinnung. Die für 2018 erwartete Verlangsamung des Umsatzwachstums auf 10 % ist dabei vor allem bedingt durch den Wegfall des Basiseffektes aus den Unternehmensakquisitionen.

Alleine durch den Wegfall der in 2017 noch angefallenen außerordentlichen Aufwendungen im Zusammenhang mit der Restrukturierung von Hi-ReS! Berlin GmbH dürfte in 2018 eine überproportionale Ergebnisentwicklung erwirtschaftet werden. Darüber hinaus rechnen wir im Bereich der Strategieberatung mit etwas höheren Ergebnismargen als im klassischen Bereich der digitalen Dienstleistungen, so dass hieraus zusätzlich positive Margenimpulse entstehen dürften. Wir rechnen für das laufende Geschäftsjahr daher mit einem Anstieg des EBIT auf 6,24 Mio. € (EBIT-Marge: 8,9 %) sowie in 2019 auf 7,12 Mio. € (EBIT-Marge: 9,2 %).

Insgesamt behalten wir damit unsere im Rahmen der Researchstudie (Anno) vom 16.04.2018 publizierten Prognosen unverändert bei. Damit bestätigen wir auch das bisherige Kursziel in Höhe von 11,70 € und vergeben, ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 10,60 €, 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.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,7,11)**
**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um 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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

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

### **§ 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)