



## Researchstudie (Anno)

# CR ENERGY

**NAV-Bewertung zeigt hohes Kurspotenzial auf  
Strategie 2027 setzt die Zusammenarbeit der Beteili-  
gungen in den Fokus**

**Kursziel: 56,09 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 14

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“

## CR Energy AG\*<sup>5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 56,09 €**  
**(bisher: 60,08 €)**

aktueller Kurs: 28,50  
31.05.24 / XETRA / 17:36 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS625  
WKN: A2GS62  
Börsenkürzel: CRZK  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,88  
Marketcap<sup>3</sup>: 167,58  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 41,2 %

Transparenzlevel:  
Open Market  
Marktsegment:  
Basic Board  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

Fokus: Nachhaltige Technologien und Unternehmen

Mitarbeiter: 5 Stand: 31.12.2023

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Demske



CR Energy AG (bisher: CR Capital AG) gründet und entwickelt innovative und wachstumsstarke Unternehmen im Bereich der Energieversorgung und des nachhaltigen Wohnungsbaus. Sie unterstützt diese Unternehmen als strategischer Partner beim Aufbau und der Weiterentwicklung ihres Angebots, Skalierung ihres Geschäftsmodells und Erschließung neuer Märkte. Nachhaltigkeit und Qualität stehen dabei im Zentrum der Investitionsstrategie. Das aktuelle Beteiligungsportfolio enthält drei wesentliche Beteiligungen: Solartec GmbH, Terrabau GmbH und CR Opportunities GmbH. Die Solartec GmbH konzipiert und konfektioniert nachhaltige Systeme der Energieversorgung für Ein- und Mehrfamilienhäuser. Die Terrabau GmbH ist ein Generalunternehmer im Bereich des Wohnimmobilienbaus und steht dabei insbesondere für die Errichtung preiswerter Häuser mit Fokus auf Nachhaltigkeitsaspekte. Als dritte Beteiligung ist die CR Opportunities auf der Finanzierung von innovativen Technologien und Projekten fokussiert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Betriebsertäge	64,38	68,91	79,41	68,64
EBITDA	64,38	68,91	79,41	68,64
Jahresüberschuss	51,27	65,39	75,31	65,78

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	13,69	16,14	16,64	11,64
Dividende je Aktie	1,50	2,50	2,50	0,00
Aktienanzahl	3,75	4,05	4,53	5,65

Kennzahlen				
Eigenkapital	177,98	240,78	314,23	393,47
EK-Quote	94,4%	97,1%	97,6%	97,4%
Beteiligungen (IFRS-Wert)	169,48	245,56	305,158	383,27
NAV je Aktie (ausgehend vom EK)	47,46	59,45	69,37	69,64

### Finanztermine

13.-15.05.2024: Frühjahreskonferenz  
27.06.2024: Hauptversammlung  
September 2024: Zwischenbericht 2024

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
04.10.2023: RS / 60,08 / KAUFEN  
07.06.2023: RS / 62,08 / KAUFEN  
02.05.2022: RS / 58,82 / 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die CR Energy AG profitiert von der guten Geschäftsentwicklung der drei wesentlichen Beteiligungen und weist mit 68,64 Mio. € (VJ: 79,41 Mio. €) erneut hohe Betriebserträge aus. Die Betriebserträge setzen sich einerseits aus Bewertungserträgen der gehaltenen Beteiligungen in Höhe von 38,64 Mio. € (VJ: 61,03 Mio. €) und andererseits aus Gewinnausschüttungen in Höhe von 29,81 Mio. € (VJ: 16,70 Mio. €) zusammen. Sowohl das EBITDA in Höhe von 66,43 Mio. € (VJ: 76,30 Mio. €) als auch der Jahresüberschuss in Höhe von 65,78 Mio. € (VJ: 75,31 Mio. €) liegen auf dem für die CR Energy AG typischen hohen Niveau. Ebenfalls typisch für die CR Energy AG sind die soliden Bilanzrelationen, die auf der Aktivseite von den Zeitwerten der Finanzanlagen (Beteiligungen) in Höhe von 383,27 Mio. € (31.12.22: 305,16 Mio. €) und auf der Passivseite vom Eigenkapital in Höhe von 393,47 Mio. € (31.12.22: 314,23 Mio. €) dominiert werden.
- Grundlage für die erneut hohen Ertragskennzahlen und den weiteren Anstieg der Net Asset Values ist die gute Geschäftsentwicklung der drei Beteiligungen. Dabei verfolgt die CR Energy AG einen integrierten Ansatz, wodurch hohe Synergiepotenziale aus der Koordination der drei Beteiligungen realisiert werden können. Die Terrabau agiert innerhalb des CR-Portfolios als Generalunternehmer im Wohnungsbau und konzentriert sich auf den Bau von Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäusern im Speckgürtel von Berlin und Leipzig. Hier verfügt das Unternehmen aktuell über einen Auftragsbestand von rund 300 Einheiten, die sich in der Entwicklung oder im Bau befinden. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 hat die Terrabau eine Wohnfläche von ca. 15.000 m<sup>2</sup> fertiggestellt.
- Im Sinne des integrierten Ansatzes der drei Beteiligungen werden alle von der Tochtergesellschaft Terrabau errichteten Wohnimmobilien mit Anlagen konzipiert von der Solartec, ebenfalls eine CR-Beteiligung, ausgestattet. Die Solartec definiert für die Terrabau die energetische Ausstattung der Projekte und übernimmt die Planung und Beschaffung der Energiesysteme. Die Ende 2021 gegründete Solartec GmbH plant und konfektioniert nachhaltige Energieversorgungssysteme für Ein- und Mehrfamilienhäuser. Dabei wird eine Kombination aus Photovoltaikanlagen und emissionsfreien Speichersystemen sowie Infrarotheizungen zur klimafreundlichen Strom- und Wärmezeugung eingesetzt.
- Die dritte wesentliche Beteiligung, CR Opportunities, konzentriert sich auf die Finanzierung innovativer Technologien und Projekte. Zur Kapitalbeschaffung wendet sich CR Opportunities an institutionelle und private Investoren. Für das laufende Geschäftsjahr plant CR Opportunities die Auflage eines ELTIF (European Long Term Investment Fund) für institutionelle Investoren. Über eine bereits am Markt platzierte Partizipationsanleihe sollen private Investoren die Möglichkeit erhalten, indirekt an der Entwicklung des ELTIF zu partizipieren. Nach Unternehmensangaben soll ab 2025 ein jährliches Portfoliowachstum von rund 100 Millionen Euro innerhalb des ELTIF erreicht werden. Dabei sollen jährlich rund 200 von der Terrabau errichtete Objekte in das Portfolio aufgenommen werden. Darüber hinaus sollen auch extern errichtete Bestandsimmobilien, die von der Solartec energetisch saniert werden, in das Portfolio aufgenommen werden.
- Den beizulegenden Zeitwert der CR Energy AG haben wir über einen NAV-Ansatz ermittelt. Der ermittelte faire NAV beträgt 56,09 € (bisher: 60,08 €) je Aktie. Auf Basis des aktuellen CR-Aktienkurses besteht weiterhin hohes Kurspotenzial und wir vergeben unverändert das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary</b> .....	<b>2</b>
<b>ESG</b> .....	<b>4</b>
SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN- Nachhaltigkeitszielen (Auszug) .....	5
GBC Nachhaltigkeitsfazit: .....	5
<b>Unternehmen</b> .....	<b>6</b>
Aktionärsstruktur .....	6
Geschäftstätigkeit der CR Energy AG .....	6
Solartec .....	6
Terrabau .....	6
CR Opportunities .....	7
Strategie 2027 .....	8
<b>Markt und Marktumfeld</b> .....	<b>9</b>
Marktumfeld Wohnimmobilien .....	9
Marktumfeld Solar-Wasserstoffsystem der Solartec .....	10
<b>Unternehmensentwicklung</b> .....	<b>11</b>
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2023 .....	11
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	12
<b>Bewertung</b> .....	<b>13</b>
<b>Anhang</b> .....	<b>14</b>

## ESG

Neben den zunehmenden regulatorischen Aspekten (Stichwort: EU-Taxonomie, Offenlegungsverordnung etc.) hat das Thema Nachhaltigkeit für börsennotierte Unternehmen eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine tragende Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Bonds. Vor diesem Hintergrund haben wir die CR Capital AG einem Nachhaltigkeits-Check auf Basis unseres standardisierten und proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen und konkrete nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensaktivitäten zu durchleuchten.

**ESG-Profil:** Nachhaltigkeitsorientierte Aktivitäten des Unternehmens (auf Basis der Beantwortung des GBC-Nachhaltigkeitsfragebogens)

### E - Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz (Umweltmanagement)

- ❖ Beteiligung an Unternehmen mit Fokus auf nachhaltige Technologien wie erneuerbare Energien oder Green Steel im Immobiliensektor (Green Buildings). Dadurch leistet die CR Capital AG einen positiven Beitrag zur Umwelt, Klima und Kreislaufwirtschaft (**nachhaltigkeitsorientierter Investmentansatz**)
- ❖ Aktive Beteiligung an Aufforstungsprojekten zur Kompensation nicht vermeidbarer CO<sub>2</sub>-Emissionen
- ❖ Anwendung von Energieeffizienzsystemen sowie Strombezug aus Ökostrom
- ❖ Backoffice-Tätigkeiten werden papierlos durchgeführt (Stichwort: Müllvermeidung)
- ❖ Umstellung des Firmen-Fuhrparks auf E-Mobilität (Elektroautos + E-Bikes)
- ❖ Aktives Engagement bei Umweltorganisationen
- ❖ Konzepte und Technologien zur Energieeinsparung, Energieerzeugung sowie Energiespeicherung durch Unternehmensbeteiligungen/Beteiligungsunternehmen



### S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung

- ❖ Breites Angebot kostenfreier Trainings- und Schulungsmöglichkeiten wie IT-Fortbildungen, Fachvorträge oder duale Studienangebote für die Mitarbeiter
- ❖ Gleitzeit/ Flexible Arbeitszeitgestaltung
- ❖ Gesundheitsangebote wie beispielsweise Rückenschulungsprogramme oder Stressseminare
- ❖ Zusätzliche Sozialleistungen wie beispielsweise Treueprämien oder Vermögenswirksame Leistungen (VwL)



### G – Unternehmensführung (Nachhaltige Corporate Governance)

- ❖ CR Capital AG bekennt sich uneingeschränkt zu den zehn Prinzipien des **UN Global Compact**
- ❖ Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als integraler Bestandteil bei der strategischen Ausrichtung der Investitionsentscheidungen
- ❖ Umwelt- und Klimaschutz ist in der Unternehmensphilosophie verankert: Verringerung von CO<sub>2</sub>-Emissionen und gezielter Umgang mit Ressourcen wie Wasser und Strom, wodurch die CR Capital AG gezielt und nachhaltig zur Verbesserung des Umwelt- und Klimaschutzes beiträgt.
- ❖ Kontinuierliche Investitionen in Technologien/Digitalisierung, Mitarbeiter, Verbesserung von Energieeffizienzsystemen
- ❖ Umsetzung einer nachhaltigen Corporate Governance



Die CR Capital AG fungiert als Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf nachhaltigkeitsorientierte- sowie wachstumsorientierte Unternehmen (Stichwort: Green Tech Investments). Der Investmentfokus liegt dabei konkret auf Unternehmen, die zur Steigerung von Energieeffizienzen beitragen und somit CO<sub>2</sub>-Emissionen reduzieren oder ressourcenschonende Technologien entlang der Immobilienwertschöpfungskette entwickeln. Zu den

nachhaltigen Technologien zählen insbesondere erneuerbare Energien oder Green Steel. Durch die Beteiligung an Unternehmen aus nachhaltigen Branchen ermöglicht die CR Capital AG einen positiven Beitrag (IMPACT) zum Umwelt- und Klimaschutz. Insbesondere die Förderung von energieeffizienten Technologien im Immobiliensektor (Stichwort: Green Buildings) oder der Einsatz innovativer Technologien zur Stärkung der Ressourcenschonung im Sinne der Nachhaltigkeit, zählt zu den elementaren Handlungsfeldern der Unternehmensbeteiligungen der CR Capital AG.

### SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

Die CR Capital AG leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 3, 7, 8, 9, 11, 12, 13 und 15. Dadurch trägt die Gesellschaft zur Zielerfüllung zu 8 von 17 UN-Nachhaltigkeitszielen aktiv bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells respektive der Unternehmensstrategie darstellen und das Thema Nachhaltigkeit einen immanenten Stellenwert bei der Ausrichtung der Investitionsentscheidungen der CR Capital einnimmt.



### GBC Nachhaltigkeitsfazit:

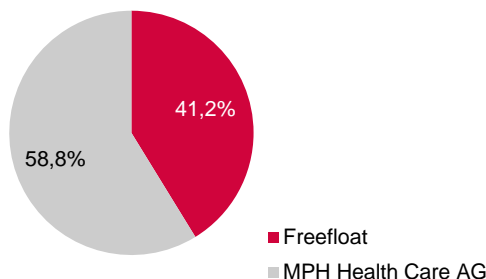
Zusammenfassend adressiert die CR Capital AG insgesamt **8 der 17** UNESCO Nachhaltigkeitszielen und leistet somit einen aktiven Beitrag zu deren Erreichung. Dadurch ist unseres Erachtens ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und kann sich somit auch gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio eignen. Die CR Capital AG bietet potenziellen Investoren die Möglichkeit, in eine Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf nachhaltige und innovative Geschäftsmodelle entlang der gesamten Immobilienwertschöpfungskette zu investieren. In diesem Zusammenhang stellt ein verstärktes Umweltbewusstsein im Rahmen eines nachhaltigkeitsorientierten Investmentansatzes der CR Capital AG u.E. ein **gutes ESG/Impact-Investment** dar.

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

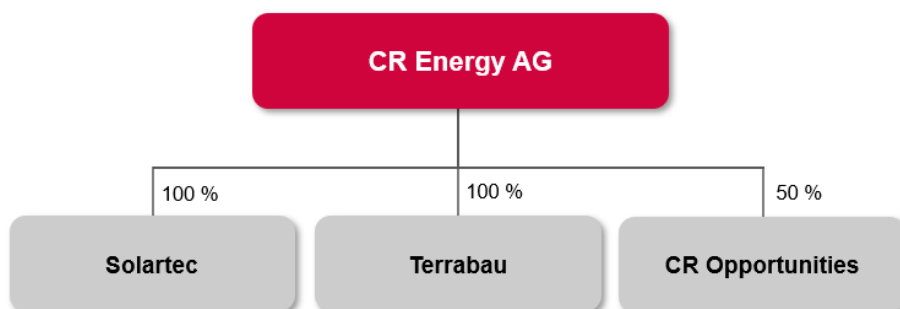
Aktionär	in %
MPH Health Care AG	58,8%
Streubesitz	41,2%

Quelle: MPH Health Care AG (Stand: 31.12.2022)  
 GBC AG



### Geschäftstätigkeit der CR Energy AG

Als Investmentgesellschaft liegt der Fokus der CR Energy AG auf wachstumsstarke und innovative Technologieunternehmen. Das Beteiligungsportfolio der CR Energy AG setzt sich in erster Linie aus drei aufeinander abgestimmten Beteiligungen zusammen: Solartec, Terrabau und CR Opportunities.



Quelle: CR Capital AG; GBC AG

#### Solartec

Die Ende 2021 gegründete Solartec GmbH konzipiert und konfektioniert nachhaltige Energieversorgungssysteme für Ein- und Mehrfamilienhäuser. Dabei wird eine Kombination aus Photovoltaikanlagen und emissionsfreien Speichersystemen sowie Infrarotheizungen zur klimafreundlichen Strom- und Wärmeerzeugung eingesetzt. Kunden des Unternehmens sind derzeit vor allem institutionelle Investoren und Bestandshalter mit einer größeren Anzahl von Wohnimmobilien.

Im Sinne des integrierten Ansatzes der drei Beteiligungen werden alle von der Tochtergesellschaft Terrabau errichteten Wohnimmobilien mit Solartec-Anlagen ausgestattet, wodurch hohe Synergien gehoben werden können. Für die Terrabau definiert die Solartec die energetische Ausstattung der Projekte und übernimmt die Planung und Beschaffung der Energiesysteme. Der derzeitige regionale Schwerpunkt der Solartec deckt sich daher mit dem der Terrabau und liegt in den Speckgürteln von Berlin und Leipzig.

#### Terrabau

Die Terrabau ist ein Generalunternehmer im Wohnungsbau und steht insbesondere für die Errichtung von kostengünstigem Wohnraum, wobei das Unternehmen in jüngster Zeit verstärkt den Nachhaltigkeitsaspekt in den Vordergrund gestellt hat. Als Generalunternehmer konzentriert sich die Terrabau auf die Errichtung von innovativen und nachhaltigen Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäusern sowie auf die energetische Optimierung von

Bestandsgebäuden im B2B-Geschäft. Zu den Kunden zählen Publikumsfonds, Stiftungen, Versicherungen, Investoren, Projektentwickler und Makler.

Der Nachhaltigkeitsaspekt wird durch die Verwendung schadstofffreier Baustoffe, eine nachhaltige Energieversorgung sowie den Einsatz moderner Technologien abgedeckt. Die Terrabau stellt die Komponenten nicht selbst her, sondern bezieht sie von externen Herstellern. In der Projektentwicklung deckt die Terrabau GmbH alle Wertschöpfungsstufen von der Planung über den Bau bis zur schlüsselfertigen Übergabe ab.

Der regionale Schwerpunkt der Beteiligung liegt im Speckgürtel von Berlin und Leipzig. Hier verfügt die Gesellschaft über ein umfangreiches Projektportfolio von rund 300 Einheiten, die sich in der Entwicklung oder im Bau befinden. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 hat die Terrabau ca. 200 Wohneinheiten mit einer Wohnfläche von ca. 15.000 m<sup>2</sup> fertiggestellt.

### **CR Opportunities**

Die CR Opportunities ist die dritte wesentliche Beteiligung der CR Capital AG. Als Private Equity Gesellschaft konzentriert sich die 50%ige Beteiligung CR Opportunities auf die Finanzierung innovativer Technologien und Projekte. Entsprechend dem integrierten Ansatz der drei wesentlichen CR-Beteiligungen liegt der Investitionsschwerpunkt der CR Opportunities im Bereich Wohnimmobilien, insbesondere auf dem Erwerb von Grundstücken, auf denen dann die Projekte der Terrabau realisiert werden. Die energetische Optimierung erfolgt durch die dritte Beteiligung Solartec.

Zur Kapitalbeschaffung wendet sich die CR Opportunities an institutionelle und private Investoren. Dazu wurde in 2022 ein Partizipationsbond mit einem jährlichen Kupon von 9,5 % und einem Gesamtnennbetrag von 8,00 Mio. € emittiert. Das Wertpapier hat keine Endfälligkeit und ist mit einer Wandlungsoption ausgestattet.

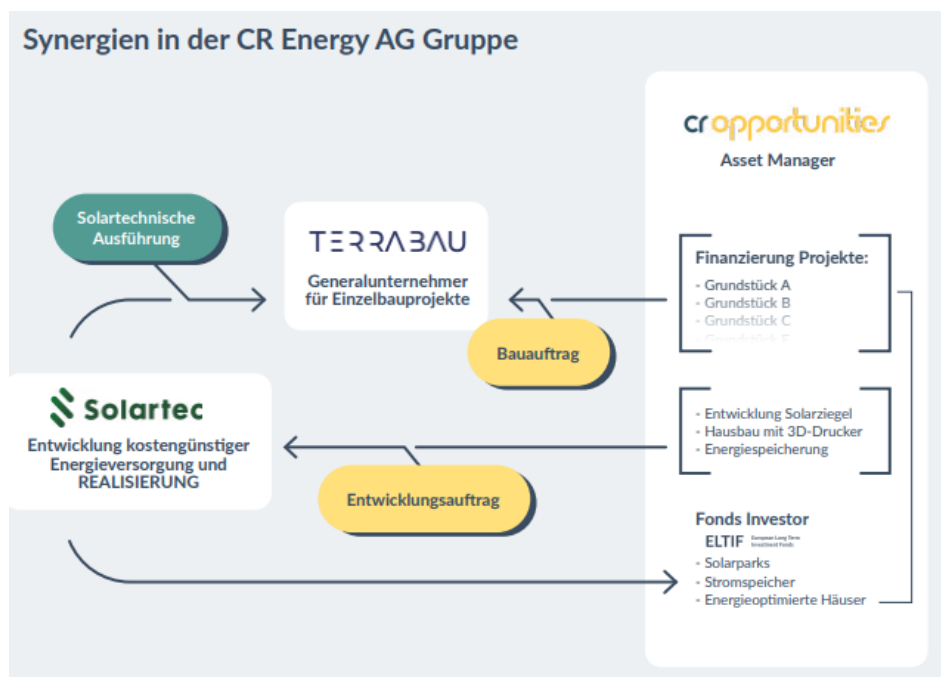
Für das laufende Geschäftsjahr plant CR Opportunities die Emission eines ELTIF (European Long Term Investment Fund). Diese vergleichbare neue Fondskategorie wurde 2015 von der EU initiiert, um insbesondere die Finanzierung von Infrastrukturprojekten oder anderen langfristig orientierten Sachwerten in den Fokus zu rücken. Ziel ist es, Privatanlegern die Möglichkeit zu geben, in illiquide Kapitalanlagen zu investieren. Nach der neuen Regelung müssen ELTIFs rund 55% ihres Kapitals in illiquide Werte investieren. Die Mittel des Partizipationsbonds sollen in den neu zu gründenden ELTIF investiert werden, so dass Privatanleger indirekt von der Wertentwicklung des ELTIF-Portfolios profitieren.



## Strategie 2027

Nach Unternehmensangaben soll ab 2024 innerhalb des ELTIF ein jährliches Portfoliowachstum von rund 100 Mio. € erreicht werden. Dabei sollen jährlich rund 200 von der Terrabau errichtete Objekte in das Portfolio aufgenommen werden. Darüber hinaus sollen auch extern errichtete Bestandsimmobilien aufgenommen werden, die von der Solartec energetisch saniert werden. Hier ist ein Portfolioaufbau von rund 500 Wohneinheiten pro Jahr geplant.

Die geplante engere Verzahnung und Zusammenarbeit der drei Beteiligungen wird von der CR Energy AG als „Strategie 2027“ ausgegeben. Ziel ist es, Synergien stärker zu nutzen und die Geschäftsaktivitäten weiter auszubauen:



Quelle: CR Energy AG

## MARKT UND MARKTUMFELD

Bezogen auf die drei wichtigsten Beteiligungen lassen sich für die CR Energy AG unterschiedliche Markteinflüsse ableiten. Im Vordergrund stehen dabei die Markteinflüsse, denen die Beteiligungen Solartec und Terrabau ausgesetzt sind. Die Beteiligung Solartec profitiert beispielsweise von der aktuellen Förderung ihrer Produkte und für die Beteiligung Terrabau dürfte insbesondere das Immobilienmarktumfeld, hier mit Fokus auf Berlin und Leipzig, eine wichtige Rolle spielen. Neben dem Direktinvestment in die CR Energy AG bietet die CR Opportunities Privatanlegern die Möglichkeit, über die Zeichnung einer Unternehmensanleihe in Private Equity zu investieren. Dies mit einem niedrighschwelligem Angebot, denn die Mindestanlage in die derzeit vertriebene Anleihe der CR Opportunities beträgt 100 Euro. Zukünftig partizipieren die Anleihezeichner indirekt an der Wertentwicklung eines ELTIF (European Long Term Investment Fund), der 2024 von der CR Energy AG neu aufgelegt werden soll. Da die eingeworbenen Mittel für die Immobilienprojekte der Terrabau und für die Entwicklung geeigneter Bestandsimmobilien verwendet werden sollen, spielen auch hier der Immobilienmarkt und die Solarbranche eine wichtige Rolle.

### Marktumfeld Wohnimmobilien

Als Generalunternehmer im Bereich des energieeffizienten Bauens ist die Entwicklung der Terrabau GmbH grundsätzlich vom Marktumfeld im Wohnungsbau abhängig.

Dieses ist derzeit weiterhin als schwierig einzustufen. Ein wesentlicher Faktor ist dabei die deutliche Verteuerung der Finanzierungskosten. Für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als 10 Jahren wurden im Jahr 2023 durchschnittlich 3,64 % (VJ: 2,55 %) aufgerufen. In den Jahren 2019 bis 2021 lag der Effektivzinssatz nur bei durchschnittlich 1,17 % bis 1,51 % und damit deutlich unter den aktuellen Werten. Als Lichtblick ist zu werten, dass die Zinsentwicklung in den vergangenen Monaten tendenziell rückläufig war. Der im Februar 2024 aufgerufene durchschnittliche Zinssatz liegt mit 3,50 % unterhalb des Durchschnittswertes 2023.

Neben den gestiegenen Finanzierungskosten wirken sich auch die in den letzten Jahren gestiegenen Baupreise auf den Wohnungsneubau aus. Dies im Zusammenspiel mit Engpässen bei Personal und Material. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes liegt der Baupreisindex für Bauleistungen am Bauwerk Ende 2023 mit 160,3 um 12,5 Punkte über dem Vorjahreswert. Auch wenn sich die Dynamik der Kostensteigerungen zuletzt abgeschwächt hat, lag der Anstieg der Baupreise im vierten Quartal 2023 mit 4,3 % immer noch deutlich über dem Durchschnitt der letzten Jahre.

Zusammen mit der allgemeinen Teuerung und der unsicheren konjunkturellen Lage führt dies zu einer deutlichen Eintrübung des Geschäftsklimas im Wohnungsbau. Das vom ifo-Institut erhobene Geschäftsklima im Wohnungsbau erreichte im Februar 2024 mit -61,9 den schlechtesten Wert seit Beginn der Erhebung im Jahr 1991. Die Branche wird weiterhin von Auftragsstornierungen und einem niedrigen Niveau der Baugenehmigungen geprägt. Die Wohnungsbaugenehmigungen sind im Jahr 2023 deutlich auf 259.639 (VJ: 354.162) zurückgegangen.

Gleichzeitig zeigt sich hier, dass sich die bestehende Lücke zur Wohnungsnachfrage weiter vergrößern wird, was perspektivisch zu einer wieder steigenden Nachfrage im Wohnungsbau führen muss. Selbst das von der Regierung selbst gesetzte Ziel eines jährlichen Wohnungsneubaus von 400.000 Wohnungen dürfte sich angesichts der steigenden Nachfrage in den Fokusregionen Deutschlands als zu niedrig erweisen.

## Marktumfeld Solar-Wasserstoffsystem der Solartec

Die Tochtergesellschaft Solartec GmbH, die u.a. für die Objekte der Terrabau GmbH Energieversorgungssysteme (Photovoltaik und Speichersysteme) konzipiert, ist dagegen in einem grundsätzlich wachstumsstarken Marktumfeld tätig. Der Photovoltaikmarkt befindet sich derzeit auf Wachstumskurs. Nach Angaben des Branchenverbandes BSW (Bundesverband Solarwirtschaft) belief sich die neu installierte Leistung im Jahr 2023 auf 14 GWp (2022: 7,5 GWp), was nahezu einer Verdoppelung gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Gleichzeitig wurde 2023 ein neuer Rekordwert erreicht.

Vor dem Hintergrund der gesetzten Ausbauziele dürfte sich das hohe Zubauvolumen auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Dies mit Blick auf das Jahr 2032, in dem gemäß EEG 2030 mindestens 80 % des Stromverbrauchs aus erneuerbaren Energien stammen sollen. Zudem hat sich Deutschland das Ziel gesetzt, bis 2045 treibhausgasneutral zu werden. Bis 2030 sollen daher PV-Anlagen mit einer installierten Leistung von 215 GW am Netz sein. Um diesen Ausbaupfad zu erreichen, wurden neben der Beschleunigung der Genehmigungsverfahren und der Ausweitung der möglichen Installationsflächen beispielsweise höhere Ausschreibungsvolumina, höhere Vergütungssätze für Solaranlagen oder eine Ausweitung der Förderfähigkeit der Anlagen festgelegt.

In direktem Zusammenhang mit der Entwicklung des Solarmarktes steht die Entwicklung des Marktes für Solarspeicher. Nach Angaben des Branchenverbandes BSW waren im Jahr 2023 81 % der neu installierten PV-Anlagen mit einem Speichersystem ausgestattet. Insgesamt wurden im Jahr 2023 573.000 neue Heimspeicher mit einer Batteriekapazität von 5,1 GWh installiert. Es wird erwartet, dass sich das Installationsvolumen parallel zum PV-Ausbau entwickelt und damit eine ähnlich hohe Dynamik aufweist.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2023

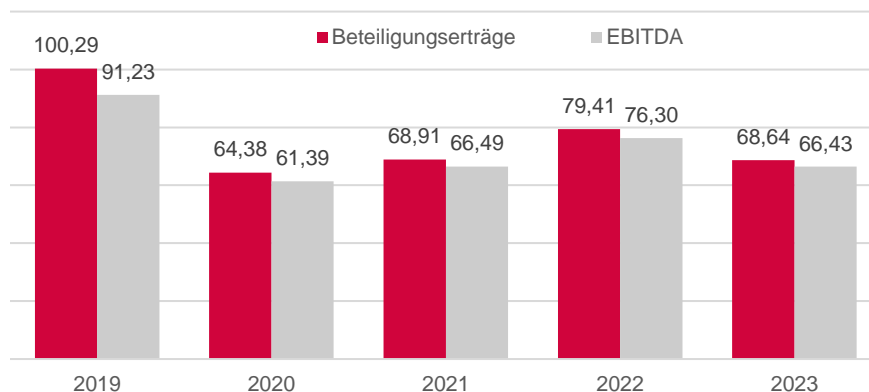
In Mio. €	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Betriebserträge	64,53	69,86	79,41	68,64
EBITDA	61,39	66,49	76,30	66,43
Nachsteuerergebnis	51,27	65,39	75,31	65,78

Quelle: CR Energy AG; GBC AG

Die CR Energy fällt unter die Regelungen für Investmentgesellschaften nach IFRS 10 und konsolidiert daher ihre Tochtergesellschaften grundsätzlich nicht. Diese werden stattdessen erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bilanziert. Die drei wesentlichen Beteiligungen der CR Energy AG werden dabei im Rahmen von Multiplikator- bzw. Discounted-Cashflow-Verfahren bewertet.

Die Bewertungserträge beliefen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf insgesamt 38,64 Mio. € (VJ: 61,03 Mio. €) und trugen wesentlich zu den gesamten betrieblichen Erträgen bei. Wir gehen davon aus, dass durch den weiteren Ausbau des operativen Geschäfts bei allen drei Gesellschaften eine Erhöhung der beizulegenden Zeitwerte eingetreten ist. Neben den Zeitwertänderungen, die nach wie vor den größten Anteil an den Betriebserträgen ausmachen, verzeichnete die CR Energy AG einen Anstieg der Gewinnausschüttungen auf 29,81 Mio. € (VJ: 16,70 Mio. €). Eine Aufteilung der Gewinnausschüttungen nach Beteiligungen liegt nicht vor. Die Terrabau GmbH hat im abgelaufenen Geschäftsjahr ca. 200 Wohneinheiten mit einer Wohnfläche von ca. 15.000 m<sup>2</sup> fertig gestellt. Die Solartec GmbH erwirtschaftete bei einem Rohergebnis von 10,5 Mio. € ein EBITDA von 4,3 Mio. €.

#### Betriebserträge und EBITDA (in Mio. €)



Quelle: CR Energy AG; GBC AG

Abzüglich der gewohnt niedrigen betrieblichen Aufwendungen (Personalaufwand; sonstige betriebliche Aufwendungen) in Höhe von 2,21 Mio. € (VJ: 3,10 Mio. €) liegt das EBITDA mit 66,43 Mio. € (VJ: 76,30 Mio. €) naturgemäß sehr nahe an den Beteiligungserträgen. Gleiches gilt für die nachfolgenden Ergebniskennzahlen. Da die CR Energy AG keine Bankverbindlichkeiten zur Finanzierung in Anspruch nimmt und der überwiegende Teil der Erträge aus unrealisierten Marktwertänderungen besteht, wird das Ergebnis nach Steuern weder durch Finanzierungsaufwendungen noch durch Steueraufwendungen wesentlich geschmälert. Der Jahresüberschuss lag daher wie in den Vorjahren mit 65,78 Mio. € (VJ: 75,31 Mio. €) auf EBITDA-Niveau. Das Ergebnis je Aktie beträgt somit 11,64 € (VJ: 16,64 €).

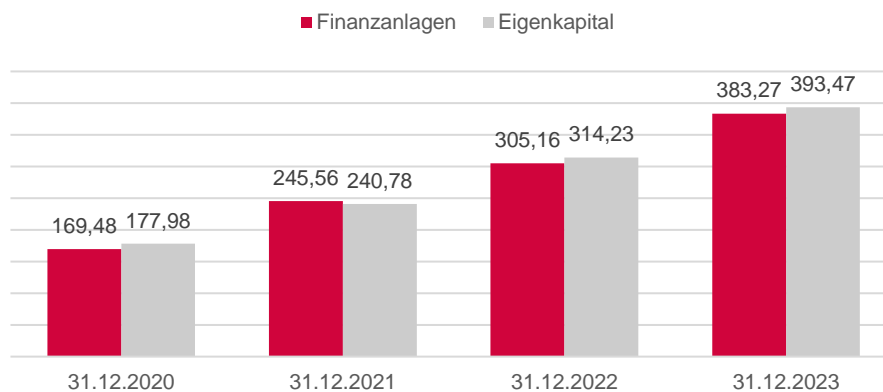
## Bilanzielle und finanzielle Situation

In Mio. €	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Eigenkapital	177,98	240,78	314,23	393,47
EK-Quote	94,4%	97,1%	97,6%	97,4%
Beteiligungen nach IFRS 10	169,48	245,56	305,16	383,27
Liquide Mittel	0,84	1,49	16,03	19,50
Cashflow (operativ)	-0,25	14,43	16,49	23,50
Cashflow (Investition)	0,37	-11,30	-0,22	-17,49
Cashflow (Finanzierung)	0,00	-2,48	-1,73	-2,54

Quelle: CR Energy AG; GBC AG

Auch das Bilanzbild der CR Energy AG weist die für Beteiligungsgesellschaften typischen Relationen auf. Besonders auffällig ist das hohe Eigenkapital in Höhe von 383,27 Mio. € (31.12.22: 314,23 Mio. €). Hier spiegeln sich die ergebniswirksamen Marktwertveränderungen der Beteiligungen der vergangenen Geschäftsjahre wider. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich das Eigenkapital insbesondere durch das deutlich positive Ergebnis nach Steuern erhöht. Aufgrund der fehlenden Vollkonsolidierung der Beteiligungen enthält die Bilanz der CR Energy AG kein wesentliches Fremdkapital und weist daher mit einer Eigenkapitalquote von 97,4 % (31.12.22: 97,6 %) eine weiterhin hohe Eigenkapitalausstattung auf.

### Eigenkapital und Finanzanlagen (in Mio. €)



Quelle: CR Energy AG; GBC AG

Dem steht auf der Aktivseite ein weiterer Anstieg der Finanzanlagen auf 383,27 Mio. € (31.12.22: 305,16 Mio. €) gegenüber. Der Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von 19,50 Mio. € (31.12.22: 16,03 Mio. €) ist die zweite wesentliche Aktivposition in der Bilanz der CR Energy. Der Anstieg der liquiden Mittel ist im Wesentlichen auf den deutlichen Anstieg des operativen Cashflows auf 23,50 Mio. € (VJ: 16,49 Mio. €) zurückzuführen. Dieser ist maßgeblich durch die gestiegenen Gewinnausschüttungen der Beteiligungsgesellschaften geprägt. Der hohe operative Cashflow wurde für Investitionen in die Beteiligungsgesellschaften verwendet, was zu einem Investitions-Cashflow in Höhe von -17,49 Mio. € (VJ: -0,22 Mio. €) führte. Darüber hinaus hielten sich die liquiditätswirksamen Dividendenzahlungen in Grenzen. Zwar wurde auf der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 2,50 € je Aktie beschlossen, jedoch haben sich rund 83 % der Aktionärinnen und Aktionäre für die Ausschüttung in Form einer Aktiendividende entschieden. Damit verfügt die Gesellschaft auch zum 31.12.2023 über eine komfortable Liquiditätsausstattung.

## BEWERTUNG

Aufgrund der Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 verwenden wir für die Bewertung der CR Energy AG einen NAV-Ansatz. Der Net Asset Value oder Substanzwert stellt das wirtschaftliche Eigenkapital dar, das sich aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Fremdkapitals ergibt. Bei der CR Energy AG findet im Rahmen der IFRS 10-Bilanzierung bereits eine Marktwert- bzw. Fair-Value-Bewertung der Vermögenswerte statt, so dass der bilanzielle Ausweis des Eigenkapitals als Net Asset Value verwendet werden kann.

Die Finanzanlagen der CR Energy AG stellen den mit Abstand größten Aktivposten der Bilanz dar und belaufen sich zum 31.12.2023 auf 383,27 Mio. €. Dieser Wert dürfte derzeit im Wesentlichen den Wert der drei Beteiligungen Terrabau GmbH, CR Opportunities GmbH und Solartec widerspiegeln.

### Herleitung des fairen Wertes je Aktie der CR Energy AG

	Fairer Wert gemäß GBC-Berechnung
Terrabau GmbH / CR Opportunities GmbH/Solartec	383,27 Mio. €
Overhead-Kosten (abdiskontiert)	-33,06 Mio. €
Nettoliquidität	16,24 Mio. €*
Gesamt-NAV	366,45 Mio. €
Sicherheitsabschlag-Marktrisiko	-10 %
Gesamt-NAV nach Sicherheitsabschlag	329,80 Mio. €
Aktienzahl	5,88 Mio.
<b>NAV je Aktie</b>	<b>56,09 €</b>

Quelle: GBC AG; \*inkl. Bruttoemissionserlös in Höhe von 3,49 Mio. € aus der im Januar 2024 abgeschlossenen Kapitalerhöhung

Der so ermittelte faire NAV je Aktie beträgt 56,09 € (VJ: 60,08 €). Dieser Wert setzt sich im Wesentlichen aus dem ermittelten fairen Wert der Finanzanlagen in Höhe von 383,27 Mio. € zusammen. Abzüglich der von uns abgezinsten Overheadkosten in Höhe von 33,06 Mio. € und zuzüglich der Nettoliquidität in Höhe von 16,24 Mio. € ergibt sich ein Gesamt-NAV in Höhe von 366,45 Mio. €. In der Nettoliquidität haben wir den Bruttoemissionserlös in Höhe von 3,49 Mio. € aus der im Januar 2024 erfolgreich abgeschlossenen Kapitalerhöhung berücksichtigt.

Darüber hinaus nehmen wir einen Sicherheitsabschlag in Höhe von 10 % auf den gesamten NAV vor. Dies vor dem Hintergrund des aktuell sehr herausfordernden Marktumfeldes für die Beteiligungsgesellschaft Terrabau. Wir beobachten die weitere Marktentwicklung und werden im Rahmen einer zukünftigen Bewertung notwendige Anpassungen des Sicherheitsabschlages vornehmen. Nach Abschlag haben wir einen NAV in Höhe von 329,80 Mio. € (bisher: 299,48 Mio. €) ermittelt, der den deutlich höheren Buchwert der Finanzanlagen widerspiegelt. Auf Basis der höheren Aktienanzahl nach der durchgeführten Kapitalerhöhung liegt der NAV je Aktie mit 56,09 € (bisher: 60,08 Mio. €) leicht unter dem bisherigen Wert.

Mit Ad-hoc-Meldung vom 02.05.2024 hat die CR Energy AG die Ausgabe von Gratisaktien im Verhältnis von 1:3 angekündigt. Damit würden das Grundkapital und die Anzahl der Aktien von 5,88 Mio. € auf 23,52 Mio. € deutlich anstiegen. Daraus verspricht sich die Gesellschaft eine höhere Handelsliquidität. Sobald die Aktienaussgabe im Rahmen der am 27.06.2024 stattfindenden Hauptversammlung beschlossen wird, werden wir eine Anpassung des Kursziels vornehmen.

**Auf Basis des aktuellen CR-Aktienkurses besteht weiterhin hohes Kurspotenzial und wir vergeben unverändert 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:

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

**<https://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:

<https://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,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 Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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 Schaffer, B.A., 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®**  
**- 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)