



Credit Research
Emission einer besicherten 7,0 % - Unternehmensanleihe



„Das Sicherungskonzept der Unternehmensanleihe sowie die erwartete solide Geschäftsentwicklung auf Basis der umfangreichen Projektpipeline können überzeugen“

**Rating: stark überdurchschnittlich attraktiv
(5 GBC-Falken)**



WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32

EYEMAXX Real Estate AG^{*5a;5b;6a;11}

**stark überdurchschnittlich
attraktiv**



Stammdaten:

ISIN: DE000A2AAKQ9
WKN: A2AAKQ
Kupon: 7,00 %

Emissionsvolumen:
bis zu 30,0 Mio. €
Anleiherating: BBB

Stückelung: 1.000 €

Mindestanlage: 1.000 €

Laufzeit: 18.03.16 - 17.03.21

Zinszahlungen: halbjährlich am
18.03. und am 18.09.

Ausgabekurs: 100 %

Rückzahlungskurs: 100 %

Marktsegment:
Open Market der Deutsche
Börse AG

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.10

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interes-
senskonflikte auf Seite 33

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Entwicklung von Fachmarktzentren, Wohnprojek-
ten und Pflegeheime

Mitarbeiter: 30 Stand: 31.10.2015

Gründung: 1996

Firmensitz: Aschaffenburg

Vorstand: Dr. Michael Müller

Die Geschäftstätigkeit der Emittentin basiert auf zwei Säulen: Die erste Säule umfasst den Geschäftsbereich Projektentwicklung, wozu die Konzeptionierung, Entwicklung, Errichtung und der Verkauf von Gewerbeimmobilien mit Schwerpunkt Einzelhandelsimmobilien (vorwiegend „Fachmarktzentren“), Logistikimmobilien und nach Kundenwunsch errichtete Objekte (im folgenden auch „Taylormade Solutions“) gehört. Von der Projektentwicklung sind aber auch die Entwicklung und der Verkauf von Pflegeheimen in Deutschland sowie von Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich umfasst. Die zweite Säule umfasst den Geschäftsbereich Bestandshaltung von vermieteten Gewerbeimmobilien in Österreich und Deutschland, mit der Absicht laufende Mieterträge zu erzielen. Die Emittentin verfolgt im Geschäftsbereich der Projektentwicklung, mit Ausnahme der zurzeit in Serbien in Entwicklung befindlichen Projekte, die Strategie „develop and sell“. Insgesamt liegt der regionale Fokus auf etablierten Märkten wie Österreich und Deutschland sowie den aussichtsreichen Wachstumsmärkten der CEE Region, insbesondere Polen, Tschechien, der Slowakei, Kroatien und Serbien. Neben der Entwicklung und dem Verkauf von Immobilien, was die eine Säule der Geschäftstätigkeit der Emittentin darstellt, werden seit 2012 auch Bestandsimmobilien gehalten, was der zweiten Säule entspricht. Dabei werden Marktopportunitäten genutzt, ausgewählte vermietete Bestandsimmobilien im eigenen Portfolio gehalten und dadurch laufende Mieterträge erzielt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.10.2015	31.10.2016e	31.10.2017e	31.10.2018e
Gesamtleistung	16,21	17,44	19,75	21,15
EBITDA	9,84	11,11	11,36	12,72
EBIT	9,61	10,91	11,16	12,52
Jahresüberschuss	4,03	5,00	6,73	8,93

ausgewählte Bonitätskennzahlen

EBITDA-Zinsdeckungsgrad	1,76	1,48	1,88	2,32
EBIT-Zinsdeckungsgrad	1,72	1,45	1,85	2,28
EK-Quote	30,3%	33,5%	40,5%	46,6%
Total Debt/EBITDA	6,35	5,95	5,76	5,17
Total Net Debt/EBITDA	5,96	5,58	4,67	3,78
Risk Bearing Capital	25,7%	30,3%	34,3%	38,2%
Total Debt/Capital	72,2%	67,4%	63,2%	59,3%

Finanztermine

Juni 2016: Hauptversammlung

29.07.2016: Halbjahresbericht 2015/2016

28.02.2017: Geschäftsbericht 2015/2016

EXECUTIVE SUMMARY

- Die EYEMAXX Real Estate AG befindet sich derzeit in der Emissionsphase einer besicherten 7,0 %-Unternehmensanleihe, insbesondere zum Zwecke der Refinanzierung von bereits emittierten Anleihen. Gemäß Wertpapierprospekt soll der überwiegende Teil des bei Vollplatzierung geplanten Nettoemissionserlöses in Höhe von mindestens 29,20 Mio. € für die Ablösung der 7,50 %-Unternehmensanleihe (2011/2016) sowie der 7,75 %-Unternehmensanleihe (2012/2017) verwendet werden. Diese valutieren derzeit zusammen mit 24,58 Mio. €.
- Gemäß dem umfangreichen Sicherungskonzept sollen für die Gläubiger erstrangige grundpfandrechtliche Sicherheiten in Höhe von insgesamt 24,63 Mio. € sowie eine akzessorische Hypothek in Höhe von 10,28 Mio. € hinterlegt werden, womit dem geplanten Anleihevolumen in Höhe von 30,00 Mio. € eine objektbezogene Besicherung in Höhe von 34,92 Mio. € gegenübersteht.
- Die EYEMAXX Real Estate AG nutzt die Anleihemittel in erster Linie für die Finanzierung von Immobilienprojekten. Dabei liegt der Fokus der Gesellschaft auf der Projektentwicklung mit dem Schwerpunkt auf Gewerbeimmobilien (Fachmarktzentren, Logistikimmobilien, Taylormade Solutions) in Österreich, Deutschland und in der SEE/CEE-Region sowie seit 2014 auf der Entwicklung von Wohn- und Pflegeimmobilien in Deutschland und Österreich. Alleine seit 2006 hat die EYEMAXX Projekte mit einem Gesamtvolumen von über 230 Mio. € finalisiert. Komplettiert wird das Geschäftsmodell von der Immobilienbestandshaltung, im Rahmen dessen 13 Objekte mit einem jährlichen Mietertrag in Höhe von ca. 3,9 Mio. € gehalten werden. Erst im Februar 2016 wurde der Immobilienbestand durch den Erwerb von vollständig vermieteten Logistikobjekten mit 42.500 qm Nutzfläche signifikant aufgestockt.
- Die aktuelle Projektpipeline umfasst ein Projektvolumen in Höhe von rund 200,00 Mio. €. Da die Projektfinanzierung auf Ebene der Projektgesellschaft mit einer Ziel-Fremdkapitalstruktur von 70-80% stattfindet, können durch non-recourse Bankkredite und dem dazugehörigen Leverage-Effekt hohe Investitionsvolumina realisiert werden. Der Eigenkapitalanteil auf Ebene der Projektgesellschaft kann durch die EYEMAXX Real Estate AG entweder im Rahmen einer Innenfinanzierung (Verwendung von Cashflows, die durch den Verkauf fertiggestellter Projekte generiert werden), einer Eigenkapitalfinanzierung (Kapitalerhöhung) oder Fremdkapitalfinanzierung (Bank- oder Partnerkredite auf Holdingebene, Anleihemittel) erbracht werden.
- Ausgehend von der aktuellen Projektpipeline sowie unter Berücksichtigung des Immobilienbestandes rechnen wir mit einer Gesamtleistung in Höhe von 17,44 Mio. € (GJ 15/16e), 19,75 Mio. € (GJ 16/17e) respektive 21,15 Mio. € (GJ 17/18e). Die EYEMAXX Real Estate AG weist ein grundsätzlich hohes EBIT-Margenniveau auf, da die meisten Kosten bereits auf Ebene der Projektgesellschaft anfallen. Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einer EBIT-Marge, welche konstant über 55 % liegen sollte. Vor dem Hintergrund der steigenden Gesamtleistung sowie einer damit verbundenen EBIT-Verbesserung sollten sich die für die Anleihegläubiger wichtigen Bonitätskennzahlen sukzessive verbessern.
- **Die ab dem 08.03.2016 zur Zeichnung angebotene 7,0%-Unternehmensanleihe ist gemäß unserem Marktvergleich unter Einbezug des im Rahmen des Creditreform-Anleiheratings (BBB) ermittelten Risikos als „stark überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Sowohl das Sicherungskonzept der Anleihe als auch die soliden Bilanzrelationen und die konstant positive Geschäftsentwicklung sind wichtige Faktoren für die von uns vergebene Höchstpunktzahl (5 GBC-Falken).**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Unternehmenshistorie	4
Unternehmensstruktur zum 31.10.2015.....	4
Geschäftsmodell	5
Projektentwicklung	6
Immobilienbestandshaltung.....	9
Geografischer Footprint der EYEMAXX Real Estate AG.....	9
Organe der Gesellschaft	10
Alleinvorstand.....	10
Aufsichtsrat	10
Markt und Marktumfeld	11
Wohnimmobilienmarkt in Deutschland und Österreich	11
Marktumfeld für Pflegeimmobilien in Deutschland	12
Marktumfeld für Gewerbeimmobilien	13
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	15
Historische Geschäftsentwicklung	15
Historische Erlösentwicklung.....	15
Historische Ergebnisentwicklung.....	16
Entwicklung der Bilanzkennzahlen zum 31.10.2015.....	18
SWOT-Analyse	20
Prognosen	21
Unternehmensstrategie	21
Projektpipeline.....	21
Umsatzprognosen	22
Ergebnisprognosen	23
Bonitätskennzahlen.....	24
Anleihekonditionen	26
Sicherungskonzept der Unternehmensanleihe	27
Anleihebewertung/Marktvergleich	29
Anhang	32

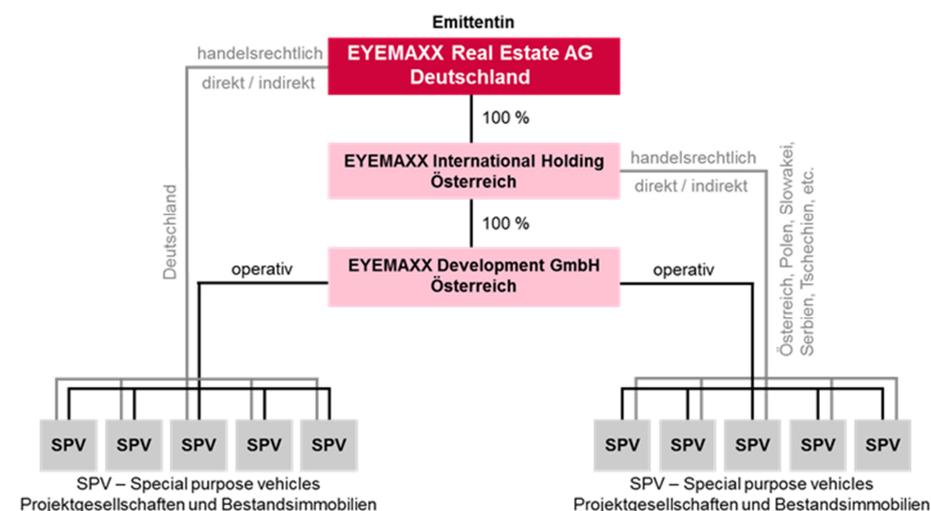
UNTERNEHMEN

Unternehmenshistorie

Datum	Ereignis
2000	Spezialisierung der EYEMAXX-Firmengruppe auf die Immobilienentwicklung in Mittel- und Südosteuropa
2011	Einbringung der EYEMAXX International in den Börsenmantel (General Standard) der Amictus AG (ISIN: DE000A0V9L94) im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung
2011	Anleiheemission einer 7,50 %-Unternehmensanleihe (Emittent: Amictus AG) mit einem Volumen von bis zu 25,00 Mio. €
2011	Umfirmierung in EYEMAXX Real Estate AG
2012	Anleiheemission einer zweiten 7,75 %-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 15,00 Mio. €
2013	Projektpipeline wird auf ein Gesamtinvestitionsvolumen von über 100,00 Mio. € ausgebaut
2013	Emission einer dritten 7,875 %-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 15,00 Mio. €
2013	Größtes Projekt der Unternehmensgeschichte (FMZ Kittsee, Österreich) mit einer Fläche von rund 11.000 qm wird realisiert
2014	Erweiterung des Leistungsspektrums um Wohnimmobilien sowie um Pflege- und Seniorenheime. Start der ersten Projekte in Potsdam, Leipzig und Wien
2014	Emission einer vierten 8,00 %-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 30,00 Mio. €
2015	Veräußerung des bisher größten Wohnimmobilienprojektes in Wien ist bereits vor Baubeginn erfolgt
2015	Kompletterverkauf des größten Projektes der Unternehmensgeschichte (FMZ Kittsee, Österreich)
2016	Zwei Fachmarktzentren in Tschechien und in Polen werden veräußert
2016	Emission einer fünften 7,000 %-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 30,00 Mio. €

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Unternehmensstruktur zum 31.10.2015



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Die EYEMAXX Real Estate AG (im Folgenden: EYEMAXX) weist eine für Projektentwickler typische Holdingstruktur auf. Dabei werden Steuerungs- und Kontrollaufgaben sowie die Finanzierung der Projektgesellschaften von der Konzernobergesellschaft EYEMAXX übernommen.

Jedes Projekt wird dabei innerhalb einer eigenen Projektgesellschaft (SPV = Special Purpose Vehicle) erstellt. An diesen SPV's besteht zwar ein maßgeblicher beherrschender Einfluss, die EYEMAXX hält jedoch in der Regel 50 % der Stimmrechte, was bedeutet, dass diese Gesellschaften nicht voll konsolidiert werden. Die Beteiligungsquote der EYEMAXX liegt aber typischerweise bei über 90 %, so dass eine nahezu vollständige Vereinnahmung der von den SPV's erwirtschafteten Ergebnisse stattfindet.

Die Projektfinanzierung findet auf Ebene der Projektgesellschaft statt. Bei einer Ziel-Eigenkapitalstruktur von 20-30 % wird die Projektfinanzierung daher zu 70-80 % durch erstrangige, projektgebundene Bankverbindlichkeiten abgedeckt. Dabei handelt es sich um so genannte non-recourse-Darlehen und dementsprechend besteht keine Haftung durch die Konzernobergesellschaft EYEMAXX, was wir als einen wichtigen Sicherheitsaspekt einstufen. Die Eigenmittel der jeweiligen Projektgesellschaft werden von der EYEMAXX in Höhe der Beteiligungsquote an die Projektgesellschaft vergeben. Zusätzlich können durch diese Vorgehensweise erhebliche Steuerersparnisse gehoben werden, da eine Bemessungsgrundlage von lediglich 5% herangezogen wird, gemäß des internationalen Schachtelprivilegs auf Holdingebene.

Die Projektgesellschaften nehmen Dienstleistungen innerhalb des Konsolidierungskreises in Anspruch, wie zum Beispiel die Liegenschaftssuche, die Finanzierungsvermittlung, das Projektmanagement, die Projektsteuerung, Ausschreibungen, die Vermietung oder den Verkauf der eigenen Dienstleistungsgesellschaften. Die weitere Betreuung (asset management) nach der Fertigstellung des Projektes wird intern übernommen oder an externe Gesellschaften abgetreten.

Geschäftsmodell

1. Projektentwicklung	2. Immobilienbestandshaltung
„Develop & Sell“ Hohe Renditen	Opportunistischer Bestandsaufbau Stabile Miet-Cashflows
Wohnen, Pflege, Gewerbe Deutschland, Österreich, CEE/SEE	Gewerbe Deutschland, Österreich
<ul style="list-style-type: none"> • Schlüsselfertige Entwicklung • Keine spekulativen Entwicklungen • Projektstart nach Sicherung von langfristigen Mietern u. Finanzierung 	<ul style="list-style-type: none"> • Selbst entwickelte als auch akquirierte Objekte • Langfristige Mietverträge mit bonitätsstarken Mietern • Sukzessiver Ausbau und Erhöhung der Mieterträge
Projektvolumen von 230 Mio. € Projektpipeline von 200 Mio. €	Mieterträge von ca. 2,7 Mio. € Bestandsvolumen von 32 Mio. €

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Das Geschäftsmodell der EYEMAXX wird von zwei Säulen getragen. Primär wird dabei im Rahmen der renditestarken **Projektentwicklung** die „Entwicklung und der Verkauf von Gewerbeimmobilien“ realisiert. Strategisch wird hier auf die schlüsselfertige Entwicklung gesetzt, deren Projektstart erst nach der Sicherung von langfristigen Mietern und einer gesicherten Finanzierung erfolgt. Im Rahmen der Errichtung von Einzelhandelsimmobilien stehen vorwiegend „Fachmarktzentren“ aber auch „Retailparks“ und „Factory Outlet Center (FOC)“ im Vordergrund. Zusätzlich werden auch „Logistikimmobilien“ und

„Taylormade Solutions“ angeboten. Weiterhin werden in Deutschland und Österreich Pflegeheime und Wohnimmobilien entwickelt und verkauft.

Die zweite Säule ist die **Immobilienbestandhaltung**, die durch einen opportunistischen Aufbau von Bestandsimmobilien und den daraus zu generierenden Mieterträgen zu einer Stabilisierung der Umsatzentwicklung führen soll. Aus einem Bestandsvolumen in Höhe von 36,5 Mio. € werden durch langfristige Mietverträge mit bonitätsstarken Mietern jährliche Mieterlöse in Höhe von 3,9 Mio. € generiert. Im Vordergrund steht hier der weitere sukzessive Ausbau des Immobilienbestands. Vor diesem Hintergrund hat das Unternehmen erst im Februar 2016 weitere Logistikimmobilien in Deutschland mit einer Nutzfläche von 42.500 qm erworben.

Projektentwicklung

Stammgeschäft Fachmarktzentren

Bei der Immobiliengattung „Fachmarktzentrum“ handelt es sich um Einzelhandelsobjekte, mit 5 bis 15 Mieteinheiten und einer Größenordnung von jeweils zwischen ca. 2.500 und 12.000 qm. Die EYEMAXX entwickelt Fachmarktzentren vornehmlich in den etablierten Märkten Deutschland und Österreich sowie auch in den dynamischen Märkten Mittel- und Osteuropas (Polen, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Serbien). Die hohe Standardisierung führt zu kurzen Realisierungszeiträumen und durch die Entwicklung in stadtrandnahen Gebieten liegen nur geringe Planungs- und Errichtungsrisiken vor. Die Zielstädte der Gesellschaft sind kleine und mittlere Städte mit einer Einwohnerzahl zwischen 20.000 – 50.000, was den Vorteil einer geringen Wettbewerbsintensität (auch von Seiten internationaler Immobilienentwickler) als auch hoher Aufholpotenziale mit sich bringt.

Zur Sicherstellung einer hohen Kundenfrequenz wird, als Grundvoraussetzung für die Realisierung dieser Projekte, eine hohe Vorvermietungsquote von 50% - 60% angesetzt. Die Faktoren Infrastruktur und Größe des Einzugsgebietes sind dabei aus Sicht der Gesellschaft ebenso wichtig, wie die Platzierung neben einem so genannten Frequenzbringer. Hierbei handelt es um bekannte Lebensmittelmärkte in direkter Nachbarschaft. Langjährige Partner und Ankermieter der Fachmarktzentren sind unter anderem die Marken Takko, dm und Deichmann. Typischerweise erfolgt die Entwicklung der jeweiligen Fachmarktzentren in einer eigenen Projektgesellschaft („SPV“ – Special Purpose Vehicle). Seit 2006 hat die Gesellschaft Fachmarktzentren mit einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von über 230 Mio. € erstellt und weist damit einen umfangreichen Track Record auf.

Retailparks

Retailparks verfügen neben den oben genannten Fachmarktzentren noch zusätzlich über einen großen Lebensmittelhypermarkt sowie über einen Stand-Alone-Baumarkt. Des Weiteren ist oft noch ein großer Möbelmarkt vertreten. Die Größe der Retailparks erfordert ein höheres Kundenaufkommen, daher kommen meist erst mittlere Städte mit einer Größe von 50.000 - 100.000 Einwohnern in Betracht. Hier beläuft sich das Investitionsvolumen auf 15 - 30 Mio. €.

Factory Outlet Center (FOC)

EYEMAXX plant die Entwicklung eines Factory Outlet Centers auf einer gut gelegenen Liegenschaft am Stadtrand von Belgrad. Die im Jahr 2007 erworbenen Grundstücke weisen eine Gesamtfläche von ca. 60 Hektar auf und es liegt bereits ein rechtskräftiger Regulationsplan (vergleichbar mit einem Bebauungsplan) vor. Die günstige Lage ermöglicht die Errichtung eines Factory Outlet Centers und eines Retailcenters, welche die hohe Konsumnachfrage bei einem gleichzeitig mangelnden Angebot in dieser Region

bedienen sollen. Weiterhin kann ein Teil der Fläche der Logistiktutzung zugeführt werden.

Entwicklung und Verkauf von Logistikimmobilien

Das EYEMAXX-Leistungsportfolio umfasst auch die Errichtung und Veräußerung von Logistikimmobilien. Diese Immobiliengattung ist vergleichbar mit dem Stammgeschäft „Fachmarktzentren“, da auch hier geringe Planungs- und Errichtungsrisiken vorherrschen und niedrige Fertigstellungszeiträume durch eine hohe Standardisierung erreicht werden können. EYEMAXX hat in den letzten acht Jahren drei große Logistikzentren in Rumänien und der Slowakei mit einer Nutzfläche von 70.000 qm erfolgreich errichtet, verwaltet und anschließend veräußert. Das Geschäftsfeld der Logistikimmobilien soll weiterhin opportunistisch vorangetrieben werden, um damit synergetische Potenziale zu erschließen.

Entwicklung und Verkauf von Taylormade Solutions

In dem Geschäftsbereich Taylormade Solutions verwirklicht EYEMAXX maßgeschneiderte Auftragsprojekte, die nur bei Vorliegen konkreter Mietvereinbarungen, mit einer Laufzeit von mindestens 15 Jahren, durchgeführt werden. Die Finanzierungskosten aber auch die Ergebnismarge fällt durch das geringere Risiko in diesem Segment niedriger aus als in dem Stammgeschäft. Im Rahmen von Taylormade Solutions werden neben der Errichtung von Einzelhandelsimmobilien auch Diskontmärkte, Baumärkte sowie Economy-/Budgethotels geplant und errichtet. So sollen Kundenbeziehungen gestärkt und das bisher erworbene Know-How synergetisch ausgeweitet werden. EYEMAXX konnte in diesem Bereich bereits mit dem BAUHAUS-Konzern ein Projekt in Budweis (Tschechien) erfolgreich umsetzen.

Entwicklung und Verkauf von Pflegeheimen

EYEMAXX hat ihr Geschäftsmodell im Jahr 2014 um die Entwicklung von Pflegeheimen in Deutschland erweitert. Die demographische Entwicklung sowie der Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Pflegesektor versprechen eine stetig steigende Nachfrage nach Pflegeheimen. Vorrangig sind vollstationäre Einrichtungen geplant, aber auch die Kombination aus ambulanter Pflege mit betreutem Wohnen sind in Planung. Stationäre Einrichtungen umfassen rund 80-120 Pflegeplätze, bei angegliedertem betreutem Wohnen wird von 20-30 Wohnungen mit einer Fläche von jeweils 45-65 qm ausgegangen. Das Investitionsvolumen der mit langjährigen Pachtverträgen versehenen Pflegeheime liegt bei ca. 10-15 Mio. €. Auch in diesem Geschäftsbereich sieht die EYEMAXX eine „develop and sell“-Strategie vor, welche auch im Rahmen von „Forward Sale“-Vereinbarungen umgesetzt werden kann. Es wurden bereits zwei Grundstücke für Pflegeimmobilien mit angeschlossenem betreutem Wohnen erworben und es ist geplant, diese Projekte in den nächsten 12-15 Monaten zu finalisieren. Weitere passende Projekte sind geplant.

Entwicklung und Verkauf von Wohnimmobilien

EYEMAXX verfolgt seit 2014 eine dreigeteilte Strategie in Bezug auf Wohnungsimmobilien in Deutschland und Österreich. Einerseits werden unterentwickelte Grundstücke zur eigenen Entwicklung akquiriert, andererseits werden in einem Joint Venture mit Projektentwicklungspartnern Beteiligungen an unterschiedlichen Projekten realisiert. Zudem werden Projekte in einem fortgeschrittenen Stadium übernommen.

Die EYEMAXX plant mit der Entwicklung mittlerer Projekte mit einem Gesamtvolumen von bis zu 25 Mio. € an der erhöhten Nachfrage nach Wohnungen in den Ballungsräumen zu profitieren. Bei ähnlichen Marktvorgaben werden auch in Österreich Wohnimmobilien geplant. Das erwartete Investitionsvolumen beläuft sich bei einer durchschnittlichen Wohnungsgröße zwischen 65-100 qm auf 5-30 Mio. €.

Track Record der EYEMAXX Real Estate AG

Im Projektentwicklungsbereich hat die EYEMAXX über die letzten Geschäftsjahre hinweg einen umfangreichen Track Record, insbesondere bei der Errichtung von Fachmarktzentren und Logistikimmobilien, aufgebaut. Alleine seit 2006 wurden Projekte mit einem Gesamtvolumen von über 230 Mio. € finalisiert. Durch den damit erreichten hohen Standardisierungsgrad können die Planungs- und Errichtungsrisiken deutlich reduziert und die Realisierungszeiträume verringert werden.

Projekt MY BOX Olawa (Polen)

Grundstücksgröße: 5.665 qm

Vermietbare Fläche: 2.100 qm

Ankerbetrieb: Biedronka

Geöffnet seit: Q3/2013

Projektart: Retail



Projekt MY BOX Namysłów (Polen)

Grundstücksgröße: 13.000 qm

Vermietbare Fläche: 3.926 qm

Ankerbetrieb: Kaufland, Lidl

Geöffnet seit: Q4/2014

Projektart: Retail



Projekt MY BOX Debrecen (Ungarn)

Grundstücksgröße: 23.220 qm

Vermietbare Fläche: 7.500 qm

Ankerbetriebe: Hofer

Geöffnet seit: Q1/2009

Projektart: Retail



Projekt BAUHAUS České Budějovice (Tschechische Republik)

Grundstücksgröße: 41.714 qm

Vermietbare Fläche: 17.625 qm

Ankerbetrieb: BAUHAUS

Geöffnet seit: Q2/2010

Projektart: Retail



Projekt K1 Shopping Kittsee (Österreich)

Grundstücksgröße: 29.460 qm

Vermietbare Fläche: 10.683 qm

Ankerbetrieb: Eurospar, Hofer

Geöffnet seit: Q2/2013

Projektart: Retail



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Immobilienbestandshaltung

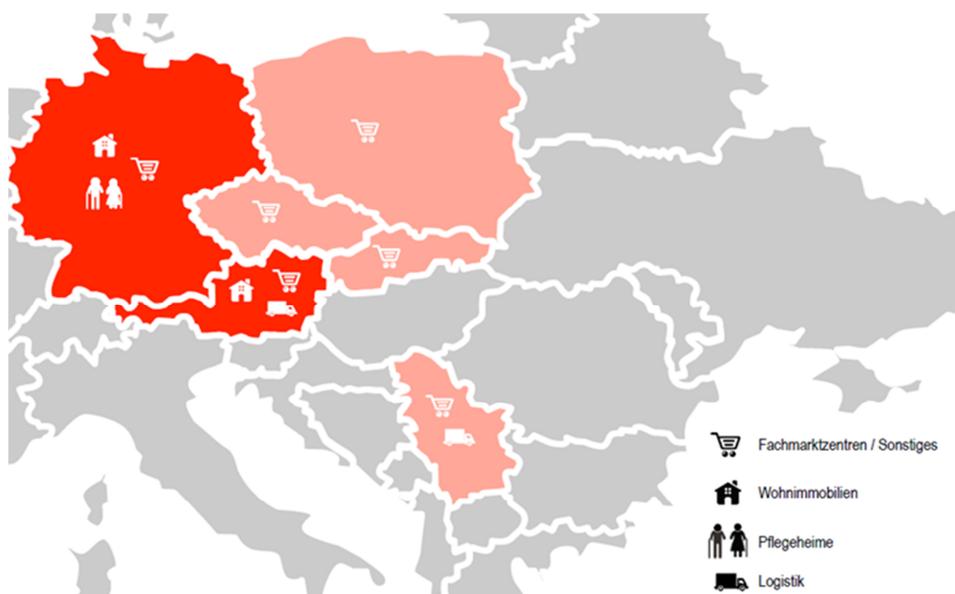
Neben dem Projektgeschäft hat EYEMAXX als zweite Säule der Geschäftstätigkeit den Bereich der Bestandsimmobilien geschaffen. Ausgewählte Gewerbeimmobilien werden bei Opportunität in das Bestandsportfolio übernommen. Zurzeit hält die EYEMAXX-Gruppe 13 vermietete Immobilien (Logistik-, Büro- und Wohnimmobilien) in Deutschland und Österreich im Eigenbestand, woraus sich jährliche Mieterträge in Höhe von etwa 3,9 Mio. € generieren lassen. Erst im Februar 2016 wurden weitere Logistikimmobilien mit einer Nutzfläche von 42.500 qm erworben und der Bestand damit signifikant ausgebaut.

Bestandsobjekte	DE	AT	Gesamt
Anzahl an Objekten	7	6	13
Nutzfläche (in qm)	55.959	26.070	82.029
Leerstand	0%	0%	0%
Wert (in Mio. €)	20,8	15,8	36,5
Mietertrag p.a. (in Mio. €)	2,4	1,4	3,9

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Geografischer Footprint der EYEMAXX Real Estate AG

Der geographische Schwerpunkt der EYEMAXX liegt im Bereich Pflege, Wohnen und Retail auf Deutschland und Österreich. In den Ländern Südost- und Zentraleuropas werden ausschließlich Retail- und Logistikimmobilien errichtet. Grundsätzlich sind die Länder in Südost- und Zentraleuropa im Retail-Bereich von einem hohen Aufholpotenzial, dem gleichzeitig eine hohe Konsumentennachfrage gegenübersteht, gekennzeichnet. In Deutschland und Österreich herrscht hingegen eine hohe Nachfrage nach Wohn- und Pflegeimmobilien.



Organe der Gesellschaft

Alleinvorstand

Dr. Michael Müller (CEO)



Herr Dr. Michael Müller hat nach Abschluss seines Studiums der Handelswissenschaften an der Wirtschaftsuniversität Wien im Jahr 1987 dann im Jahr 1994 auch die Unternehmerprüfung erfolgreich bestanden. Im Jahr 1995 promovierte er zudem mit Auszeichnung zum Doktor der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften. Zwischen 2001 bis 2003 hat er zudem folgende Ausbildungen und Akkreditierungen abgeschlossen und erworben: Transeuropa Berater, Basel II Consultant und Certified Management Consultant. Seit dem Jahr 2000 widmet sich Dr. Michael Müller intensiv dem Immobilien-Development in Österreich und in der CEE/SEE-Region, sowohl im Bereich Wohnbau, als auch besonders im Bereich Fachmarkt- und Logistikzentrum. Alle im Namen BIG BOX und MY BOX errichteten Fachmarktzentren wurden federführend von ihm und seinem Team entwickelt. Gleiches gilt für die Logistikcenter LOG CENTER in Rumänien, der Slowakei und Serbien.

Aufsichtsrat

Franz Gulz (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Herr Franz Gulz ist seit 1969 als Unternehmer tätig. Seine berufliche Laufbahn umfasst Tätigkeiten als Vertriebsleiter bei Coca Cola sowie als selbständiger Anlageberater für Neckermann, Frankfurt-Trust und Frankfurter Bank. Im Nachgang ist er in den Bereichen Finanzdienstleistung, Immobilien- und Wirtschaftsberatung, Projektentwicklung, Bauträger sowie Versicherungswirtschaft tätig gewesen. Im Rahmen dessen verantwortete Herr Gulz den Aufbau der „MAYREDER“ Wohnbau- und Grundstücksverwertungsgesellschaft mbH. Zudem war er für die Gründung und den Aufbau zahlreicher Unternehmen in Deutschland und Österreich, wie beispielsweise Gulz & Partner Development GmbH, Gulz & Partner Property Investment GmbH, Schlosspark Obersiebenbrunn Errichtungs- und Verwertungsgesellschaft mbH, MMG Immobiliengesellschaft mbH (Gulz & Partner Development GmbH als Gesellschafter), Gulz & Partner Consulting GmbH oder der Prosperius Vermögensverwaltung GmbH verantwortlich.

Richard Fluck

Zwischen 1976 und 1982 war Herr Fluck als Offizier und Militärpilot beim österreichischen Bundesheer tätig. Seit 1985 bekleidet er die Position des Geschäftsführers bei verschiedenen Unternehmen. Zudem ist er seit 2004 als Gesellschafter, Flugbetriebsleiter, Flottenchef und Mitglied des Beirats bei der IJM International Jet Management GmbH, einer Gesellschaft die mit dem Management, dem Chartern sowie dem Verkauf von Flugzeugen befasst ist, tätig.

Andreas Karl Autenrieth

Andreas Karl Autenrieth ist seit 2014 Geschäftsführer der SI-KON GmbH. Davor war er von 2009 bis 2013 kaufmännischer Leiter dieses Unternehmens. Seit 2009 ist Herr Autenrieth zudem Geschäftsführer der BMC Autenrieth. Herr Autenrieth machte die Ausbildung zum staatlich geprüften Industriekaufmann und absolvierte das Studium zum Betriebswirt an der Akademie Dr. Ebert in München.

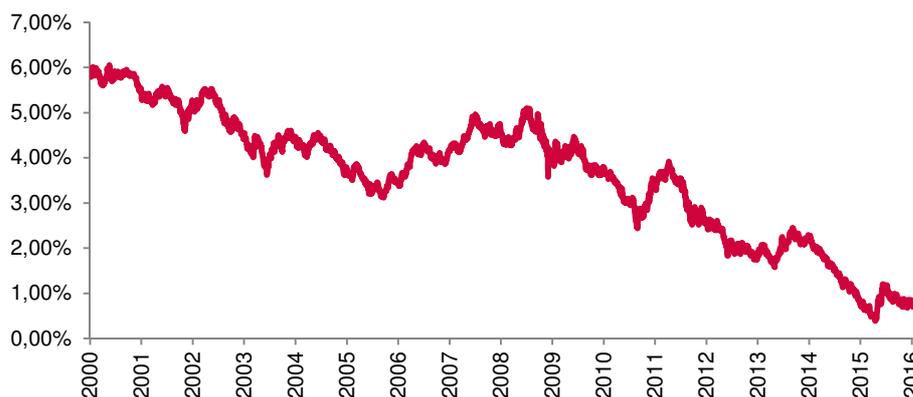
MARKT UND MARKTUMFELD

Seit 2014 hat die EYEMAXX das angestammte Geschäftsmodell mit dem Fokus auf der Entwicklung und den Verkauf von Gewerbeimmobilien um den Bereich Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich sowie um das Segment Pflegeimmobilien in Deutschland erweitert. Werden die aktuellen Marktvorgaben der jeweiligen Teilsegmente betrachtet, ist die Ausweitung des Geschäftsmodells nachvollziehbar.

Wohnimmobilienmarkt in Deutschland und Österreich

Dabei profitiert der Wohnimmobilienmarkt sowohl in Deutschland als auch in Österreich von einer hohen Nachfrage, der in bestimmten Lagen ein begrenztes Angebot gegenübersteht. Konsequenterweise sind damit die Immobilienpreise in den von der EYEMAXX adressierten Märkten deutlich angestiegen. Ein maßgeblicher Faktor für die derzeit vorherrschende Nachfrage sind die günstigen Finanzierungskonditionen, als Folge der EZB-Niedrigzinspolitik. Gemessen an der 10jährigen DGZF-Pfandbriefkurve, womit die Zinsentwicklung von Baugeld abgebildet wird, liegen die Finanzierungszinsen mit derzeit 0,7 % (Januar 2016) auf einem historisch niedrigen Niveau.

10jährige DGZF-Pfandbriefkurve



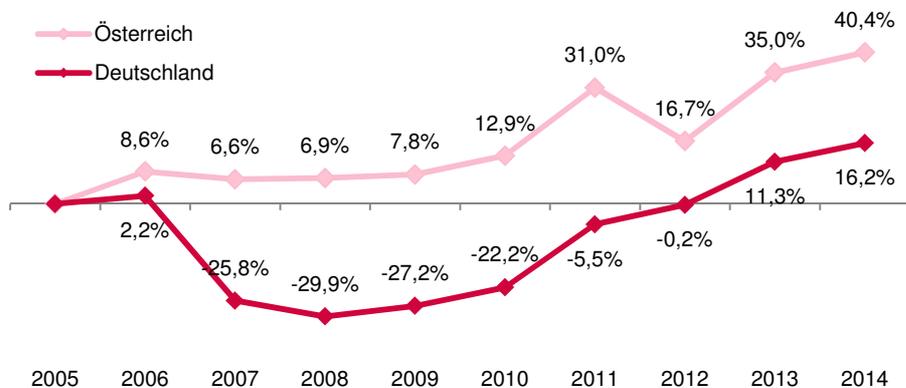
Quelle: Deka-Gruppe; GBC AG

Diese Entwicklung wird von für die Wohnimmobilienmärkte sehr attraktiven Vorgaben flankiert. So ist beispielsweise die Arbeitsmarktsituation sowohl in Deutschland als auch in Österreich mit einer Arbeitslosenquote von 6,1 % (Deutschland; Stand Dezember 2015) respektive von 5,6 % (Österreich; Stand September 2015) als überdurchschnittlich gut zu bezeichnen. In Verbindung mit steigenden Einkommenserwartungen, fehlenden Anlagealternativen sowie mit den genannten niedrigen Finanzierungszinsen, gewinnt die Anlagegattung „Wohnimmobilie“ zunehmend an Attraktivität.

Eine sichtbare Folge dieser begünstigenden Faktoren ist eine deutliche Zunahme bei den Wohnungsbaugenehmigungen. Während die Anzahl der jährlichen Wohnungsbaugenehmigungen in Deutschland zwischen 2005 und 2014 um +16,2 % angestiegen ist, war die Entwicklung in Österreich, mit einem Anstieg um +40,4 %, deutlich dynamischer. Eine zum Teil veraltete Bausubstanz sowie Nachholeffekte hatten zu diesem signifikanten Wachstum in Österreich geführt. Trotz der dynamischen Entwicklung in den beiden Regionen wird mit einer Fortsetzung dieses Trends gerechnet. Zusätzlich als wichtige Faktoren einer erwarteten hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien sind die zunehmende Urbanisierung sowie auch die Fortsetzung des Trends zur kleineren Haushaltsgröße zu nennen. Gemäß dem IW (Institut der deutschen Wirtschaft, Köln) liegt beispielsweise der jährliche Neubaubedarf in Deutschland bis zum Jahr 2020 bei 269.000 Wohnungen. Im

Jahr 2014 wurden gemäß Statistischem Bundesamt 245.989 Neubauwohnungen genehmigt, womit der Baubedarf nicht gedeckt wäre.

Wohnungsbewilligungen in Deutschland und Österreich (Basisjahr: 2005)



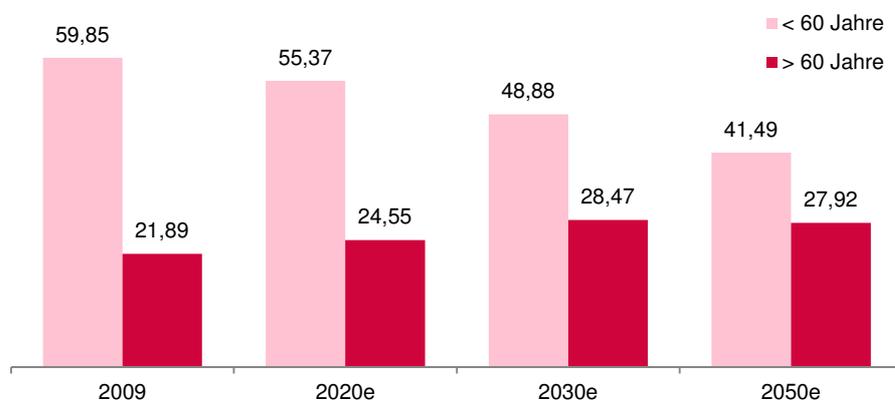
Quelle: Statistisches Bundesamt; Statistik Austria (Baumaßnahmenstatistik); IIBW; GBC AG

Mit dem Fokus auf den Wohnimmobilienbau in attraktiven Lagen ist die EYEMAXX damit hervorragend positioniert, um am erwarteten Marktwachstum im Bereich der Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich zu partizipieren.

Marktumfeld für Pflegeimmobilien in Deutschland

Die demografische Entwicklung in Deutschland, mit einem zunehmenden Anteil der pflegebedürftigen älteren Bevölkerungsgruppe, stellt den maßgeblichen Faktor für die Nachfrage nach Pflegeplätzen und damit nach Pflegeimmobilien dar. Gemäß der vom statistischen Bundesamt publizierten Bevölkerungsvorausrechnung wird dabei insbesondere die Gruppe der über 60jährigen, welche für insgesamt 98,7 % der Pflegefälle verantwortlich ist, stark zunehmen. Bis zum Jahr 2030 soll diese Bevölkerungsgruppe um 7,3 Mio. auf dann 28,5 Mio. € ansteigen, was gegenüber dem Jahr 2009 einem Wachstum von 34,5 % entspricht. In 2030 würden gemäß dieser Annahme 37 % der Gesamtbevölkerung der Gruppe der über 60jährigen angehören:

Prognose der demografischen Entwicklung in Deutschland (in Mio.)

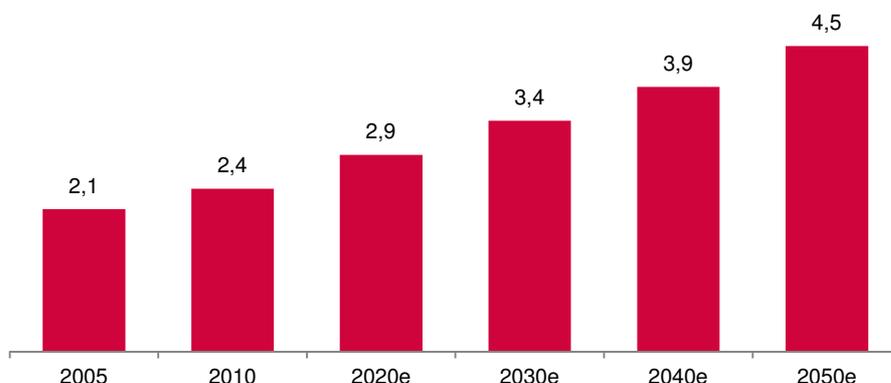


Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Zum Jahresende 2013 waren rund 2,6 Mio. Menschen in Deutschland pflegebedürftig, wobei hiervon 29 % bzw. 0,76 Mio. Menschen vollstationär in Pflegeheimen betreut wurden. Alleine gegenüber dem Jahr 2011 hat die Nachfrage nach stationären Pflegeheimen dabei um 2,9 % zugenommen. Die Pflegebedürftigen verteilten sich auf insge-

samt rund 13.000 Pflegeheime, was bedeutet, dass im Schnitt ein Heim rund 63 Pflegebedürftige betreut hatte. Unter Berücksichtigung der genannten Faktoren rechnen die statistischen Bundesämter mit einem Anstieg bei der Zahl der Pflegebedürftigen auf 2,9 Mio. (2020), auf 3,3 Mio. (2030) sowie bis zum Jahr 2050 auf 4,5 Mio.

Prognostizierte Anzahl pflegebedürftiger Menschen in Deutschland (in Mio.)



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder; GBC AG

Im Zusammenhang mit der damit bedingten steigenden Nachfrage nach stationären Pflegeleistungen ist bis zum Jahr 2030 mit einem zusätzlichen Bedarf von rund 370.000 stationären Pflegeplätzen zu rechnen, was rund 3.000 Pflegeheimen entspricht (Quelle: Pflegeheim Rating Report 2013). Damit müssten bis 2020 rund 200 Einrichtungen pro Jahr gebaut werden. Diese Quote wurde in den letzten Jahren nicht erreicht, was bedeutet, dass zur Bedarfsdeckung eine Beschleunigung bei der Neuerrichtung von Pflegeheimen erfolgen muss. Auch dieses für die EYEMAXX relativ neue Teilsegment des Immobilienmarktes dürfte damit von einer hohen Dynamik geprägt sein.

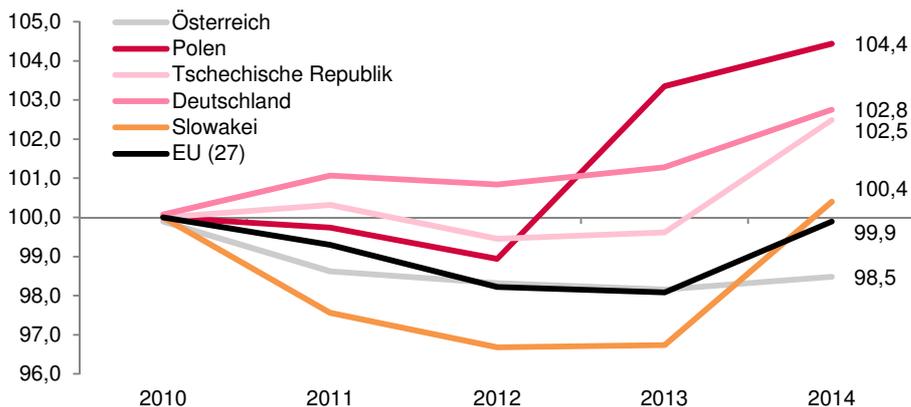
Marktumfeld für Gewerbeimmobilien

Gemäß dem EYEMAXX-Geschäftsmodell werden im angestammten Kerngeschäft „Gewerbeimmobilien“ insbesondere Einzelhandelsimmobilien (vornehmlich Fachmarktzentren), Logistikimmobilien sowie im Rahmen von Taylormade-Solutions Objekte nach Kundenwunsch errichtet. Neben dem Projektgeschäft wurde in den letzten Jahren ein Bestandsportfolio an Gewerbeimmobilien aufgebaut, um eine Verstetigung der Cashflows zu erreichen. Der regionale Fokus der EYEMAXX in diesem Geschäftssegment liegt neben den angestammten Märkten Deutschland und Österreich auch auf den so genannten CEE/SEE-Regionen Zentral-, Süd- und Osteuropas, vor allem auf Polen, Tschechien, Slowakei und Serbien.

Dabei weist die Immobiliengattung „Fachmarktzentrum“ (FMZ) als Handelsimmobilie Besonderheiten auf, die eine Abgrenzung zu anderen Immobiliengattungen notwendig machen. Ein wichtiges Merkmal gegenüber Shoppingcentern ist beispielsweise die Dominanz großer Handelsunternehmen (bei der EYEMAXX: Takko, Deichmann, dm, etc.) und damit eine vergleichsweise homogene Mieterstruktur. Das macht die Vermietung von FMZ-Flächen deutlich einfacher, zumal die Mieter bereits während der Projektentwicklung mit einbezogen werden. Darüber hinaus sind FMZ in der Regel in stadtrandnahen Lagen oder in der Nähe von Wohngebieten angesiedelt, was insbesondere aufgrund der daraus resultierenden günstigeren Mieten als Vorteil angesehen wird. Schließlich liegen die Errichtungskosten eines größtenteils nach Standardvorgaben errichteten FMZ in der Regel zwischen 5,0 Mio. € - 10,0 Mio. €, wodurch sich ein kleinteiliges und weniger intensives Wettbewerbsumfeld ergibt.

Grundsätzlich erkennen wir bei der Nachfrage nach Fachmarktzentren einen Zusammenhang zwischen der wirtschaftlichen Lage einer Region und einer damit verbundenen Konsumentennachfrage. Die von der EYEMAXX adressierten Regionen zeichnen sich dabei durch eine vergleichsweise dynamische Umsatzentwicklung im Einzelhandel aus. Lediglich in Österreich haben sich die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem Jahr 2010 rückläufig entwickelt, wohingegen die weiteren EYEMAXX-Regionen von einer im europäischen Vergleich überdurchschnittlichen Einzelhandelsumsatzentwicklung gekennzeichnet waren.

Umsatzindex Einzelhandel (2010 = 100)



Quelle: Eurostat; GBC AG

Hiervon dürfte insbesondere die Immobiliengattung „Fachmarktzentrum“ profitieren, welche beispielsweise in Deutschland im Jahr 2014 zur umsatzstärksten Assetklasse avanciert ist und damit, gemäß Statistiken von bulwiengesa, die Shopping-Center im Beliebtheitsranking überholt hat. Insgesamt sollte sich der Trend einer zunehmenden Bedeutung der Fachmärkte innerhalb des Einzelhandels fortsetzen.

Flankierend hierzu sind gemäß Angaben der Emittentin die adressierten Regionen „östliches und südöstliches Europa“ von einer strukturellen Versorgungslücke gekennzeichnet. Dies gilt speziell für die kleineren Städte, da sich die im Nachgang des EU-Beitritts entstandenen überregionalen Einkaufszentren auf die größeren Städte konzentrieren. Dies deckt sich mit den Statistiken von RegioData Research, wonach in Belgien die Fachmarktzentren für rund 37 % der gesamten Verkaufsfläche verantwortlich sind. In den EYEMAXX-Regionen Polen und Slowakei liegt dieser Anteil mit 11 % bzw. 17 % deutlich darunter, was die strukturelle Unterversorgung verdeutlicht.

Zugleich sieht die Emittentin einen möglichen Nachfrageüberhang nach Logistikimmobilien in der aktuell relevanten Region Serbien. Neben den stabilen Marktgegebenheiten sei hier die günstige geostrategische Lage hervorzuheben, mit guten Verbindungen zu wichtigen paneuropäischen Korridoren. Dem steht ein bisher jedoch nur begrenztes Angebot entgegen, da viele Entwickler im Jahr 2011 aufgrund der Wirtschafts- und Finanzkrise große Projekte eingestellt hätten. EYEMAXX hat sich für das Großprojekt in der Nähe der serbischen Hauptstadt Belgrad ein attraktives Grundstück gesichert, um an diesen positiven Vorgaben zu partizipieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Historische Geschäftsentwicklung

in Mio. €	GJ 2012/2013	GJ 2013/2014	GJ 2014/2015
Umsatzerlöse	2,40	1,57	2,32
Gesamtleistung (GL)*	10,58	13,81	16,21
EBITDA (Marge in % auf GL)	6,91 (65,3%)	7,64 (55,3%)	9,84 (60,7%)
EBIT (Marge in % auf GL)	6,73 (63,7%)	7,40 (53,6%)	9,61 (59,3%)
Jahresüberschuss	3,07	2,31	4,03

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG; *GL gemäß eigenen Berechnungen

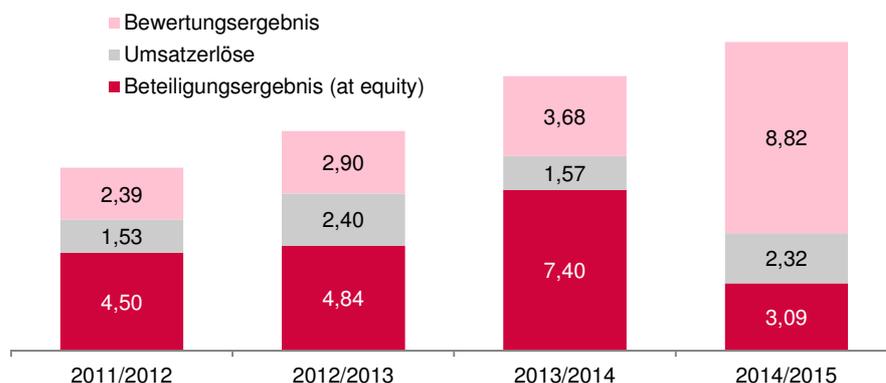
Historische Erlösentwicklung

Mit den beiden Schwerpunkten „Projektentwicklung“ und „Bestandshaltung“ weist die EYEMAXX typische Ertragsströme auf. Während in den Umsatzerlösen im Wesentlichen die Mieterträge des Bestandsportfolios sowie die verrechneten Projektdienstleistungen enthalten sind, sind in der Gesamtleistung weitere Ertragspositionen wie etwa ergebniswirksame Bewertungserträge von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien (gem. IAS 40) sowie Beteiligungserträge von At-Equity-bilanzierten Projektgesellschaften enthalten.

Da bei den Projektgesellschaften in der Regel zwar ein maßgeblicher jedoch kein beherrschender Einfluss der EYEMAXX vorliegt, werden diese im Konzernabschluss nach der „At Equity“-Methode einbezogen. Werden beispielsweise Projekte innerhalb dieser SPV's fertiggestellt und veräußert, wird das entsprechende Nachsteuerergebnis auf Konzernebene als At-Equity-Beteiligungsertrag ausgewiesen. Analog dazu wird der Fortschritt derjenigen Projekte, für die noch keine konkrete Veräußerungsabsicht vorliegt, gutachterlich bewertet und als Bewertungsertrag (IAS 40) von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien dargestellt.

Diese drei Erlösströme stellen den maßgeblichen Anteil der EYEMAXX-Gesamtleistung dar. Über die letzten Geschäftsjahre hinweg ist es dabei der Gesellschaft gelungen, die Gesamtleistung sukzessive auszubauen. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde diese auf 16,21 Mio. € (GJ 13/14: 13,81 Mio. €) deutlich um 17,4 % ausgebaut, wobei hier insbesondere ein signifikanter Anstieg des Bewertungsergebnisses (nach IAS 40) von 3,68 Mio. € (GJ 13/14) auf 8,82 Mio. € (GJ 14/15) verantwortlich ist. Hier sind in erster Linie die gutachterliche Bewertung des Projektfortschritts in Serbien sowie der Wertansatz des ausgebauten serbischen Grundstücksbestandes enthalten.

Entwicklung der Gesamtleistung (in Mio. €)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

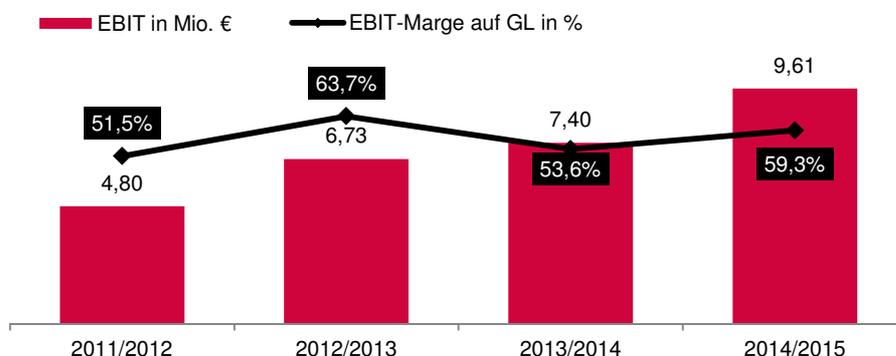
Insgesamt ist es der EYEMAXX in den vergangenen Geschäftsjahren damit gelungen, die Gesamtleistung sukzessive auszubauen. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund des eigentlich volatilen Projektgeschäftes bemerkenswert und ein Beleg für die solide Geschäftsentwicklung der Gesellschaft.

Historische Ergebnisentwicklung

Da es sich bei den beiden maßgeblichen Ertragspositionen (Bewertungsergebnis; Beteiligungsergebnis) um Residualgrößen handelt, weist die EYEMAXX grundsätzlich hohe Ergebnismargen auf. Die wesentlichen Kostenpositionen sind als Overheadkosten zu klassifizieren und stehen mit den Holdingaufgaben (Personalaufwand, Kapitalbeschaffung, Rechtsberatung, Konsolidierungsaufwendungen) in Zusammenhang. Gegenüber dem Vorjahr erhöhten sich diese im Vergleich zur Gesamtleistung nur unterproportional auf 6,69 Mio. € (GJ 13/14: 6,43 Mio. €), was einen Beweis für die Skalierbarkeit des EYEMAXX-Geschäftsmodells liefert. Der überwiegende Teil der Kosten ist dem Bereich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zuzuordnen und steht vordergründig im Zusammenhang mit Rechts- und Beratungskosten.

Vor dem Hintergrund der erhöhten Gesamtleistung war die EYEMAXX dementsprechend in der Lage, das EBIT auf 9,61 Mio. € (GJ 13/14: 7,40 Mio. €) und die dazugehörige EBIT-Marge auf 59,3 % (GJ 13/14: 53,6 %) zu verbessern. Unserer Ansicht nach sind auch noch höhere EBIT-Margen möglich, da die Ergebnisbeiträge aus dem Beteiligungsbereich dem Nachsteuerergebnis auf Ebene der Tochtergesellschaft entsprechen und daher einen hohen Margebeitrag leisten.

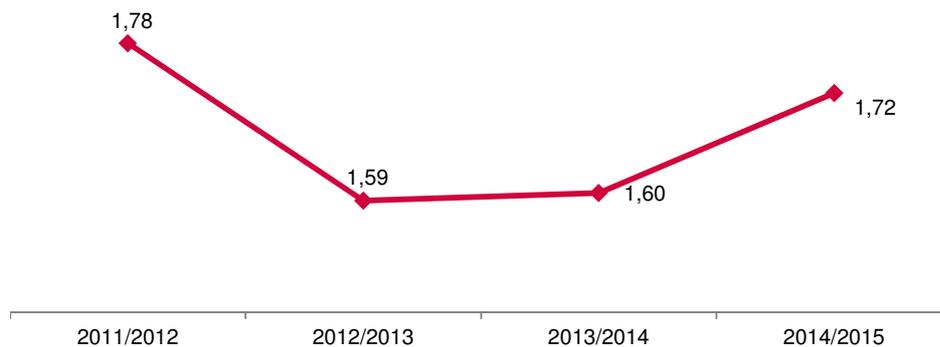
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Ausgehend vom EBIT war die EYEMAXX in der Lage, den Zinsaufwand in Höhe von 5,60 Mio. € (GJ 13/14: 4,64 Mio. €) abzudecken und somit gleichzeitig den EBIT-Zinsdeckungsgrad auf einen für Immobilienprojektierer soliden Wert von 1,7 (GJ 13/14: 1,6) leicht zu verbessern. Dass hier trotz der deutlichen Ergebnissteigerung nur eine leichte Verbesserung stattgefunden hat, ist eine Folge des höheren Zinsaufwandes, maßgeblich aus dem ganzjährigen Einbezug der am 30. September 2014 zuletzt emittierten 8,0 %-Unternehmensanleihe resultierend. Diese hatte sich auf das am 31.10.2014 beendete Geschäftsjahr 13/14 lediglich einen Monat ausgewirkt und ist 2014/15 nun komplett beinhaltet.

EBIT-Zinsdeckungsgrad



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Bei der Berechnung des EBIT-Zinsdeckungsgrades gilt es zu berücksichtigen, dass wir die Zinserträge in Höhe von 1,92 Mio. € (GJ 13/14: 1,09 Mio. €) nicht einbezogen haben. Diese stehen in Zusammenhang mit den ausgereichten Darlehen an nahestehende Unternehmen sowie mit der Projektfinanzierung der Gemeinschaftsunternehmen. Unter Einbezug der Zinserträge läge der EBIT-Zinsdeckungsgrad bei 2,6 (GJ 13/14: 2,1).

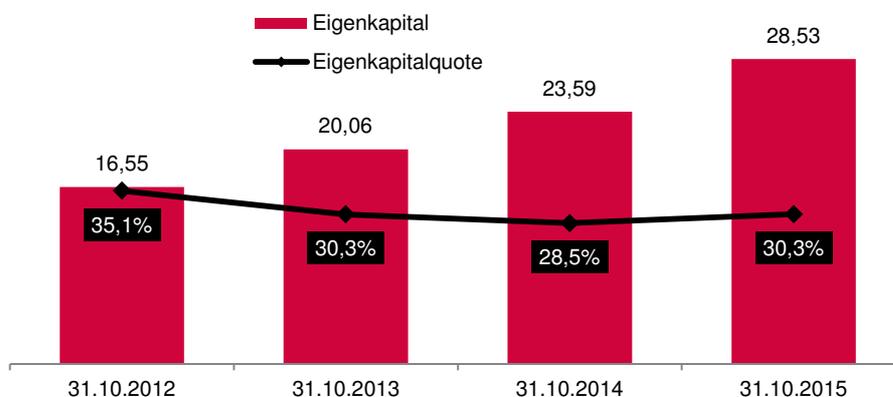
Entwicklung der Bilanzkennzahlen zum 31.10.2015

in Mio. €	31.10.13	31.10.14	31.10.15
Eigenkapital	20,06	23,59	28,53
Eigenkapitalquote in %	30,3%	28,5%	30,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	47,46	47,58	62,47
Finanzvermögen	4,37	0,65	3,86
Net Debt	43,09	46,93	58,61
Anlagevermögen	48,82	55,79	55,70
Working Capital (WC)	4,86	10,07	20,32

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Im Zuge der positiven Entwicklung des Nachsteuerergebnisses in den letzten Geschäftsjahren wurde das Eigenkapital sukzessive auf 28,53 Mio. € (31.10.2015) gesteigert. Es gilt hier festzuhalten, dass die für das Geschäftsjahr 13/14 erstmalig erfolgte Dividendenzahlung in Höhe von 0,63 Mio. € (entspricht 35 % des Nachsteuerergebnisses) keinen erheblichen Einfluss auf das gegenüber dem Vorjahr um 4,74 Mio. € höhere Eigenkapital hatte. Dies ist einerseits dem positiven Nachsteuerergebnis in Höhe von 4,03 Mio. € sowie andererseits der im Juni 2015 erfolgten Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 1,75 Mio. € zu verdanken. Für die derzeit in der Emission befindliche Unternehmensanleihe hat sich die EYEMAXX dazu verpflichtet, keine Gewinnausschüttungen vorzunehmen, die das Konzerneigenkapital unter dem Niveau von 20,00 Mio. € mindern würden. Eine mögliche Unterschreitung dieser Grenze sehen wir als unwahrscheinlich an.

Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Die im Vergleich zum absoluten Anstieg des Eigenkapitals nahezu konstante Entwicklung der EK-Quote ist auf eine sukzessive Steigerung der Bilanzsumme zurückzuführen. Diese steht im Zusammenhang mit dem Fortschritt der Projektpipeline bzw. mit dem Aufbau des Bestandsportfolios und ist somit grundsätzlich als eine positive Entwicklung einzustufen. Auf der Passivseite der EYEMAXX-Bilanz wird das zunehmend höhere Geschäftsvolumen durch ein höheres Fremdkapitalniveau dargestellt, welches vornehmlich in Zusammenhang mit der Emission von Unternehmensanleihen steht. Die EYEMAXX kann dieses Fremdkapital an die Projektgesellschaften weiterreichen (eigenkapitalersetzendes Fremdkapital), die ihrerseits dieses um Bankkredite ergänzen und somit einen höheren Leverage erreichen. Die Finanzierung durch Bankkredite auf Ebene der Projektgesellschaften ist in der Regel „non-recourse“ wodurch das Risiko der Konzerngesellschaft und Anleiheemittentin begrenzt ist.

Über die letzten Geschäftsjahre hinweg hat die EYEMAXX, als wichtigsten Finanzierungsbaustein für die Projektpipeline, insgesamt vier Unternehmensanleihen mit einem ausstehenden Volumen von insgesamt 54,58 Mio. € (31.10.2015) emittiert. Zusätzlich hierzu greift die Gesellschaft in geringem Maße auch auf Bankkredite in Höhe von 8,60 Mio. € zurück:

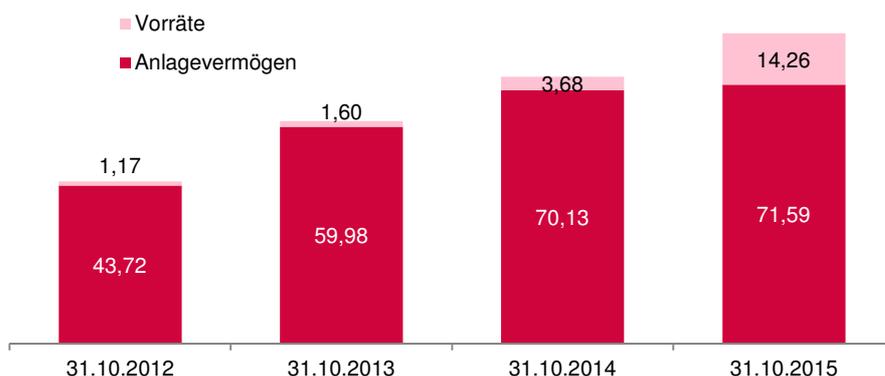
Ausstehende Unternehmensanleihen (in Mio. €)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Die Aktivseite der EYEMAXX-Bilanz, also die Seite der Mittelverwendung, wird maßgeblich vom Anlagevermögen (Buchwerte der Bestandsimmobilien von Gemeinschaftsunternehmen und vollkonsolidierten Unternehmen; At-Equity-Beteiligungsansatz) und dem Vorratsvermögen (bspw. Herstellungskosten von Immobilienprojekten) dominiert. In Summe erhöhten sich diese Positionen, die den Projektfortschritt repräsentieren, auf 85,85 Mio. € (31.10.14: 73,80 Mio. €):

Anlagevermögen und Vorräte (in Mio. €)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Auch an dieser Stelle ist zu beachten, dass der bilanzielle Beteiligungsansatz (At-Equity) lediglich der Beteiligungshöhe der EYEMAXX (Eigenkapital auf Ebene der Projektgesellschaft) entspricht, welche gemessen an den Stimmrechten bei 50 % liegt. Da die EYEMAXX jedoch den überwiegenden Anteil der SPV-Geschäftsanteile hält, kommt es hier zu einer im Vergleich zu den Stimmrechten schiefen Gewinnverteilung, wobei die EYEMAXX den Großteil des Projektergebnisses einnimmt.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Die EYEMAXX hat seit 2006 ein Projektvolumen in Höhe von ca. 230 Mio. € realisiert und weist damit einen umfangreichen Track Record auf. • Die EYEMAXX wird von einem sehr erfahrenen Management mit guten Netzwerkkontakten geführt. • Mit dem nachhaltigen Erreichen der Gewinnschwelle hat die EYEMAXX gleichzeitig nachhaltig einen Zinsdeckungsgrad > 1 erreicht. • Das gesamte Volumen der Anleihe 2016/21 ist grundpfandrechtlich durch 100%ig vermietete Objekte besichert. • Die EYEMAXX nimmt keine spekulativen Projektentwicklungen vor, sondern erst nach Identifikation langfristiger Mieter oder Käufer. • Es bestehen langjährige Partnerschaften mit Einzelhandels- und Logistikunternehmen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Bei den Gewerbeimmobilien ist eine hohe Abhängigkeit zu den Partnern aus dem Einzelhandels- und Logistikbereich vorhanden. • In den kommenden Geschäftsjahren steht die Refinanzierung der begebenen Unternehmensanleihen an. • Das Projektgeschäft geht mit einer spürbaren Umsatz- und Ergebnisvolatilität einher. • Für die Realisierung der umfangreichen Projektpipeline ist die Gesellschaft auf externe Finanzierungspartner angewiesen.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Die EYEMAXX weist eine klare Konzentration auf Nischenmärkte mit hohem Renditepotenzial auf. Zusätzlich hierzu soll der wachstumsstarke Bereich Wohn- und Pflegeimmobilien für weitere Wachstumsimpulse sorgen. • Die umfangreiche Projektpipeline weist ein Volumen von rund 200 Mio. € auf. Ausgehend von einem Ziel-ROI in Höhe von bis zu 20 %, ergibt sich daraus ein Ertragspotenzial von über 40 Mio. €. • Der geplante Ausbau des Bestandsportfolios sollte durch die entsprechenden Mieterträge zu einer Verstetigung der Umsätze führen. • Bei der Errichtung von Gewerbeimmobilien hat die EYEMAXX einen hohen Standardisierungsgrad erreicht und damit die Errichtungsrisiken reduziert. 	<ul style="list-style-type: none"> • Der mögliche Eintritt großer Projektentwickler in den Nischenmarkt der EYEMAXX könnte sich negativ auswirken. • Ein maßgeblicher Anteil der Projektpipeline befindet sich in Zentral- und Osteuropa. Damit ist eine hohe Abhängigkeit zur wirtschaftlichen Lage in diesen Regionen gegeben. • Das Know-How und die Netzwerkkontakte verteilen sich auf wenige Führungskräfte. Es besteht demnach ein Personalrisiko.

Prognosen

in Mio. €	GJ 14/15	GJ 15/16e	GJ 16/17e	GJ 17/18e
Umsatzerlöse	2,32	3,35	3,50	3,95
Gesamtleistung (GL)*	16,21	17,44	19,75	21,15
EBITDA (Marge in % auf GL)	9,84 (60,7%)	11,11 (63,7%)	11,36 (57,5%)	12,72 (60,1%)
EBIT (Marge in % auf GL)	9,61 (59,3%)	10,91 (62,5%)	11,16 (56,5%)	12,52 (59,2%)
Jahresüberschuss	4,03	5,00	6,73	8,93

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG; *GL gemäß eigenen Berechnungen

Unternehmensstrategie

Unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen fundieren auf der umfangreichen Projektpipeline einerseits und beziehen andererseits das aktuelle Bestandsportfolio ein. In diesen beiden Erlösströmen finden sich die beiden Geschäftsschwerpunkte der EYEMAXX „Projektentwicklung“ und „Bestandshaltung“ wieder. Während innerhalb des Bestandsportfolios Mieterlöse generiert werden, können im Rahmen der Immobilienentwicklung sowohl Veräußerungs- als auch Entwicklungserlöse erwirtschaftet werden.

Ein wichtiger Aspekt der Unternehmensstrategie ist der Umstand, wonach ein Großteil der Immobilienprojekte innerhalb von Projektgesellschaften umgesetzt wird. An diesen so genannten SPV's besteht zwar ein maßgeblicher beherrschender Einfluss, die EYEMAXX hält in der Regel jedoch nur 50 % der Stimmrechte, was bedeutet, dass diese Gesellschaften nicht voll konsolidiert werden. Die Beteiligungsquote der EYEMAXX liegt aber typischerweise bei über 90 %, so dass eine nahezu vollständige Vereinnahmung der von den SPV's erwirtschafteten Ergebnisse stattfindet.

Die Projektfinanzierung findet auf Ebene der Projektgesellschaft statt. Bei einer Ziel-Eigenkapitalstruktur von 20-30 % wird die Projektfinanzierung daher zu 70-80 % durch erstrangige, projektgebundene Bankverbindlichkeiten abgedeckt. Dabei handelt es sich um so genannte non-recourse-Darlehen und dementsprechend besteht keine Haftung durch die Konzernobergesellschaft EYEMAXX, was wir als einen wichtigen Sicherheitsaspekt einstufen. Die Eigenmittel der jeweiligen Projektgesellschaft werden von der EYEMAXX in Höhe der Beteiligungsquote an die Projektgesellschaft vergeben.

Grundsätzlich können für die Projektfinanzierung auch Finanzpartner oder strategische Partner einbezogen werden. In diesem Fall würde eine schiefe Gewinnverteilung zum Tragen kommen, im Rahmen derer der externe Projektpartner eine fixe Verzinsung erhält und gleichzeitig für die EYEMAXX der volle Gewinnanspruch besteht.

Projektpipeline

Durch den auf Ebene der Projektgesellschaft im Rahmen einer Bank- oder Partnerschaftsfinanzierung zum Tragen kommende Leverage-Effekt, ist die EYEMAXX in der Lage, ein hohes Projektierungsvolumen umzusetzen. Bei einer Eigenkapitalstruktur von 20-30 % liegt beispielsweise der für die Umsetzung der aktuellen Projektpipeline (200 Mio. €) notwendige Finanzbedarf der EYEMAXX bei insgesamt 40-60 Mio. €. Die Projektfinanzierung kann dabei sowohl im Rahmen einer Innenfinanzierung (Verwendung von Cashflows, die durch den Verkauf fertiggestellter Projekte generiert werden), Eigenkapitalfinanzierung (Kapitalerhöhung) oder Fremdkapitalfinanzierung (Bank- oder Partnerkredite auf Holdingebene, Anleihemittel) erbracht werden. Zudem hängt die Projektfinanzierung vom Fertigstellungsgrad ab und fällt folglich nicht gleich zu Projektbeginn vollständig an. Neben dem Einbezug eines Finanzierungspartners, führt erwartungsgemäß auch der zwischenzeitliche Abverkauf von Projekten zu einer erheblichen Entlas-

tung des Kapitalbedarfs, wodurch in unseren Augen die Finanzierung der nachfolgenden Projektpipeline gut zu bewerkstelligen sein müsste.

Derzeitige Projektpipeline

Projekt	Land	Projektvolumen bei Verkauf in Mio. €	vermietbare Fläche in qm
Logistikzentrum Belgrad - Phase I	Serbien	11,00	17.000
Pflegeheim und Wohnen Waldalgesheim	Deutschland	12,60	5.900
MY Box Brandys Nad Labem	Tschechei	4,70	3.400
Medizinisches Zentrum Thomasium	Deutschland	20,00	4.800
FMZ Krnov	Tschechei	4,80	3.550
FMZ Sternberk	Tschechei	3,90	3.200
FMZ Louny	Tschechei	7,40	5.814
FMZ Pelhrimov	Tschechei	2,30	1.800
FMZ Malbork	Polen	5,80	5.350
Logistikzentrum Belgrad - Phase II	Serbien	16,60	22.400
Pflegeheim und Wohnen Klein-Lengden	Deutschland	10,20	5.250
Wohnbau Potsdam	Deutschland	18,30	6.500
Rustefeld Apartments	Österreich	6,30	1.800
FMZ Elk	Polen	9,30	6.200
Lindauer Hafen BF 3	Deutschland	15,50	4.200
Lindauer Hafen BF 4	Deutschland	12,60	3.700
Retail Park Belgrad	Serbien	18,15	14.200
Factory Outlet Belgrad Phase I	Serbien	20,50	12.200
Summe		199,95	

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

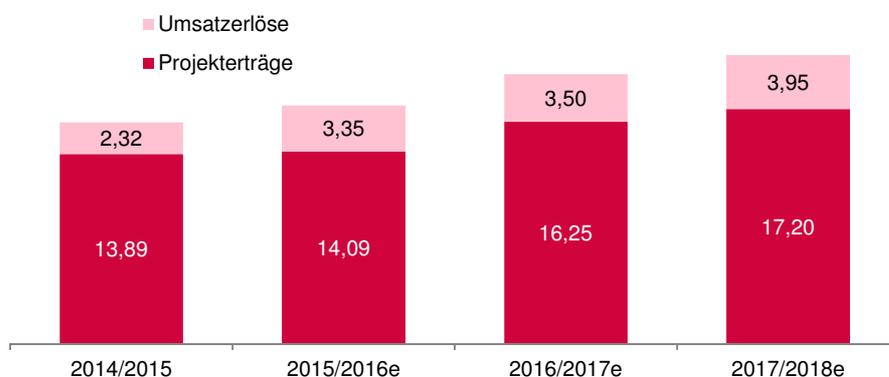
Umsatzprognosen

Für die Ermittlung der prognostizierten Gesamtleistung auf Basis der vorstehenden Projektpipeline haben wir den von der EYEMAXX anvisierten Return on Investment (ROI) für Gewerbeimmobilien in Höhe von 15-20 % sowie bei Wohn- und Pflegeimmobilien in Höhe von 10-15 % unterstellt. Zwar ist der ROI im Bereich Wohnen und Pflege niedriger, aufgrund der größeren Finanzierungsbereitschaft der Banken lässt sich in diesem Bereich aber eine höhere Fremdkapitalfinanzierung umsetzen, was eine höhere Eigenkapitalrendite zur Folge hat.

Ausgehend von diesen Faktoren haben wir für die EYEMAXX-Projektpipeline einen Gesamt-ROI in Höhe von 40,55 Mio. € ermittelt. Bei einer Projektdauer von bis zu 24 Monaten sollte die EYEMAXX in der Lage sein, diesen Deckungsbeitrag bis zum Geschäftsjahr 2017/2018 umzusetzen. Für diesen Zeitraum haben wir, auf Grundlage von Erfahrungswerten, einen Ausbau der Projektpipeline unterstellt. Für die kommenden drei Geschäftsjahre rechnen wir daher mit einem ROI von insgesamt 45,79 Mio. €. Entsprechend der geplanten Fertigstellung prognostizieren wir somit Projekterträge in Höhe von 14,09 Mio. € (GJ 15/16e), 16,25 Mio. € (GJ 16/17e) respektive 17,20 Mio. € (GJ 17/18e).

Gemäß der Unternehmensstrategie wird zusätzlich hierzu der Bereich der Immobilienbestandshaltung sukzessive ausgebaut, wodurch die Mieterträge, ausgehend vom aktuellen Stand von jährlich ca. 3,9 Mio. €, zulegen dürften. Zusammen mit den verrechneten Projektdienstleistungen sollten die Umsatzerlöse, analog zu den Projekterträgen, sukzessive steigen:

Entwicklung der Gesamtleistung (in Mio. €)

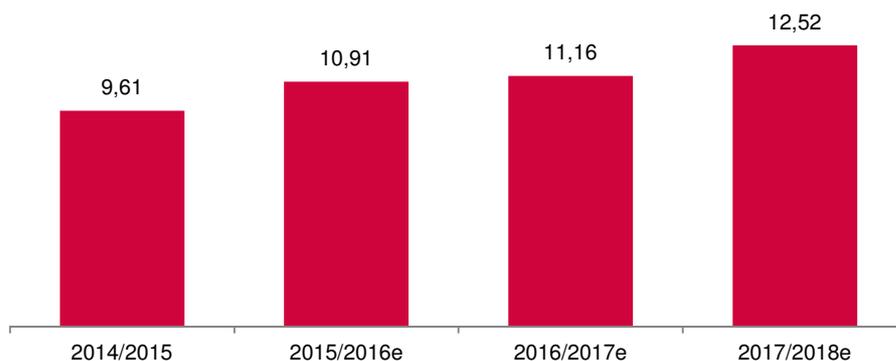


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen

Da es sich bei den Projekterträgen im Grunde genommen um Projektergebnisse und damit um eine Residualgröße handelt, gehen diese mit hohen Ergebnismargen einher. Da den Projekterträgen in der Regel keine entsprechende Kostenposition entgegensteht wird die Kostenstruktur der Anleiheemittentin von den typischen Holdingkosten mit Overheadcharakter dominiert. Diese Kosten, welche sich in den vergangenen Geschäftsjahren solide entwickelt haben, stehen hauptsächlich in Zusammenhang mit dem Personalaufwand, der Kapitalbeschaffung und der Rechtsberatung. Wir gehen von einer weiterhin soliden Entwicklung aus, so dass vor dem Hintergrund der erwarteten zunehmenden Gesamtleistung mit einem steigenden operativen Ergebnis zu rechnen ist:

EBIT-Prognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Unsere EBIT-Prognose ist die Ausgangsgröße für die Ermittlung der für die Anleihegläubiger wichtigen Bonitätskennzahlen. Die Zinszahlungen stehen im Wesentlichen in Zusammenhang mit den Kuponzahlungen der begebenen Anleihen. Der Großteil der Bankfinanzierung wird auf Projektebene umgesetzt und damit wird der überwiegende Teil der Zinszahlungen für die Bankkredite nicht auf Konzernebene sichtbar.

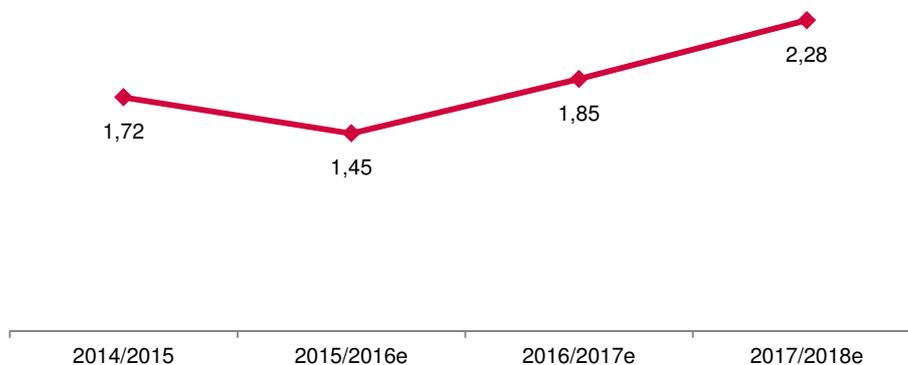
Bonitätskennzahlen

in Mio. €	GJ 14/15	GJ 15/16e	GJ 16/17e	GJ 17/18e
EBITDA-Zinsdeckungsgrad	1,76	1,48	1,88	2,32
EBIT-Zinsdeckungsgrad	1,72	1,45	1,85	2,28
EK-Quote	30,3%	33,5%	40,5%	46,6%
Total Debt/EBITDA	6,35	5,95	5,76	5,17
Total Net Debt/EBITDA	5,96	5,58	4,67	3,78
Risk Bearing Capital	25,7%	30,3%	34,3%	38,2%
Total Debt/Capital	72,2%	67,4%	63,2%	59,3%

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Bei der Prognose der Finanzaufwendungen haben wir neben der Berücksichtigung der Anleihelaufzeit und der damit verbundenen Rückzahlung der zuerst emittierten 7,50%-Unternehmensanleihe 2011/16 auch ein Umtausch bzw. Rückkaufangebot berücksichtigt. Zudem haben wir die mit der Anleiheemission im Zusammenhang stehenden Aufwendungen über die jeweilige Anleihelaufzeit verteilt. Zuzüglich zusätzlicher jedoch in ihrer Größenordnung untergeordneter Finanzaufwendungen aus den Bankkrediten auf Konzernebene, rechnen wir mit Finanzaufwendungen in Höhe von 7,51 Mio. € (GJ 15/16e), 6,03 Mio. € (GJ 16/17e) sowie 5,49 Mio. € (GJ 17/18e). Unter Einbezug der EBIT-Steigerung sollte die für die Anleihegläubiger wichtige Kennzahl EBIT-Zinsdeckungsgrad im Zeitverlauf zunehmen. Bis Ende des Geschäftsjahres 2017/2018 rechnen wir mit einem EBIT-Zinsdeckungsgrad in Höhe von 2,28 und damit mit einer für Immobilienentwicklungsunternehmen guten Größenordnung:

EBIT-Zinsdeckungsgrad



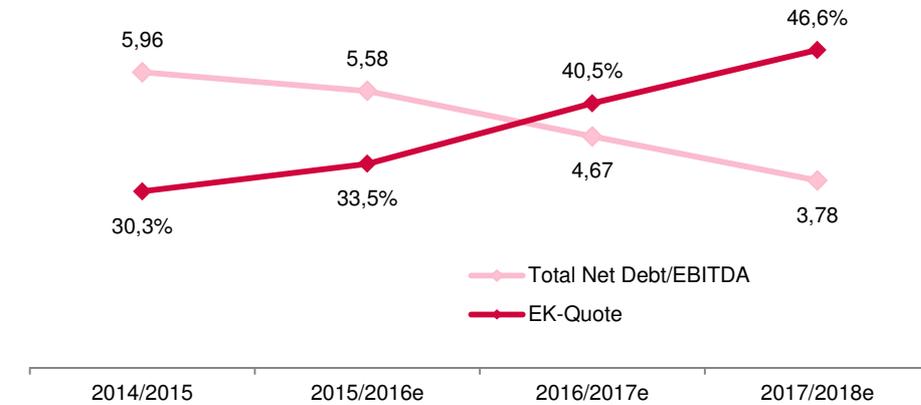
Quelle: GBC AG

Sowohl bei den Verschuldungsrelationen (ausgedrückt durch das Total Debt/EBITDA und Total Net Debt/EBITDA) sowie auch bei der Eigenkapitalquote sollten jeweils weitere Verbesserungen eintreten. Während die EYEMAXX mit einer Eigenkapitalquote in Höhe von 30,3 % bereits zum Ende des Geschäftsjahres 2014/2015 eine für Immobilienentwicklungsunternehmen überdurchschnittliche Ausstattung aufweist, sollte hier im Zuge der positiven Nachsteuerergebnisse ein weiterer Anstieg der EK-Quote erfolgen. Aufgrund der überwiegenden At-Equity-Beteiligung bei den Projektgesellschaften wird eine Bilanzverlängerung im Zuge neuer Projekte sowie des Fortschritts bestehender Projekte nur moderat ausfallen.

Zu beachten ist zugleich die Verschuldungskennzahl Total Net Debt/EBITDA, welche anzeigt, wieviel Perioden die Gesellschaft für die Entschuldung aus dem operativen Geschäft benötigt. Bereits für das laufende Geschäftsjahr 2016/2017 rechnen wir hier mit einem Wert von 5,58, was in etwa der Anleihelaufzeit von 5 Jahren entspricht. Im

Zuge der erwarteten Verbesserung beim operativen Ergebnis sollte die Entschuldungsdauer auf Basis dieser Kennzahl weiter verbessert werden:

Total Net Debt/EBITDA und EK-Quote (in %)



Quelle: GBC AG

ANLEIHEKONDITIONEN

Stammdaten der 7,00 % EYEMAXX Real Estate AG - Anleihe	
ISIN:	DE000A2AAKQ9
WKN:	A2AAKQ
Emissionsvolumen (geplant):	bis 30,00 Mio. €
Angebotszeitraum:	09.03.2016 - 16.03.2016
Stückelung:	1.000 Euro
Laufzeit (5 Jahre):	18.03.2016 - 17.03.2021
Kupon (effektiv):	7,00 % p.a. (7,12 %)
Kuponzahlungen:	Halbjährlich (am 18.03. und 18.09.)
Ausgabekurs:	100 %
Rückzahlungskurs:	100 %
Börsennotierung:	Open Market der Deutsche Börse AG

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Die EYEMAXX Real Estate AG plant die Emission einer grundpfandrechlich besicherten 7,00 %-Unternehmensanleihe mit einem Emissionsvolumen von bis zu 30,00 Mio. €. Je nach Umfang der Platzierung rechnet die Emittentin mit Platzierungskosten von bis zu 0,80 Mio. €, so dass im Falle einer Vollplatzierung ein Nettoemissionserlös von 29,20 Mio. € erwartet wird.

Gemäß der im Wertpapierprospekt dargestellten geplanten Mittelverwendung sollen zunächst 4,0 Mio. € (rund 14,0 % des Nettoemissionserlöses) zur Lastenfreistellung bei zwei Objekten in Aschaffenburg und Innsbruck verwendet werden, um diese in die Sicherungsmasse für die derzeitige Anleiheemission einzubeziehen. Im zweiten Schritt ist es geplant ca. 2,9 Mio. € des Anleiheerlöses (rund 10,0 % des Nettoemissionserlöses) zum Erwerb von vermieteten Bestandsimmobilien, zur Immobilienentwicklung und zur Sicherung des laufenden Liquiditätsbedarfs (working capital) zu verwenden. Der überwiegende Teil des Emissionserlöses soll für die Ablösung der ersten beiden von der EYEMAXX emittierten Anleihen, namentlich der 7,50 % Unternehmensanleihe (2011/2016) sowie der 7,75 % Unternehmensanleihe (2012/2017), verwendet werden. Diesbezüglich sollen rund 22,3 Mio. € an die Treuhänder der Schuldverschreibungen zum Zwecke der Lastenfreistellung der Besicherungsobjekte der Altanleihen ausgezahlt werden.

Mittelverwendung gemäß Wertpapierprospekt



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Verbunden mit der Emission der Anleihe ist auch ein Umtauschangebot an die Gläubiger der 7,50 % Unternehmensanleihe (2011/2016), welches auf 3,00 Mio. € begrenzt ist. Soweit Umtauschaufträge in voller Höhe des Umtauschangebotes (max. 3,00 Mio. €) angenommen werden, reduziert sich der Emissionserlös in Hinblick auf die zufließenden Barmittel entsprechend.

Sicherungskonzept der Unternehmensanleihe

Ein besonderes Merkmal der 7,0 %-Unternehmensanleihe 2016/21 ist das umfangreiche Sicherungskonzept, welches im Kern treuhänderisch verwaltete, grundpfandrechtliche Sicherheiten an Immobilien und Grundstücken enthält. Es ist dabei geplant, zunächst die Darlehen bei zwei Immobilienprojekten in Aschaffenburg und in Innsbruck abzulösen, um die Grundpfandrechte für die Anleihegläubiger eintragen zu können. Durch die Darlehensrückführung in Höhe von insgesamt 4,0 Mio. € können diese Objekte mit einem Wertansatz von 9,89 Mio. € (Marktwert) in die Sicherungsmasse aufgenommen werden.

Flankierend hierzu sollen in Höhe von insgesamt 14,24 Mio. € Briefgrundschulden auf Grundstücke in Deutschland sowie akzessorische Hypotheken auf Grundstücke in Österreich auf die Anleihegläubiger übertragen werden. Diese Sicherheiten sind derzeit für die Gläubiger der Anleihen 2011/2016 und 2012/2017 hinterlegt. Bei einer entsprechenden Ablösung können diese Objekte folglich wieder in die Sicherungsmasse der neuen Anleihe aufgenommen werden.

Objekt	Assetklasse	Besicherungshöhe	Aktuelle Netto- mieteinnahmen p.a.	Vermietungs- quote
Aschaffenburg: Auhofstr. 25	Logistik/Büro	6,20 Mio. €	0,52 Mio. €	100 %
Innsbruck: Bernhard-Höfel-Str. 14	Logistik/Büro	3,69 Mio. €	0,27 Mio. €	100 %
Leopoldsdorf bei Wien Schlossgasse 6a	Büro/Wohnen	1,04 Mio. €	0,05 Mio. €	100 %
Zell am See: Seespitzstr. 4	Büro/Wohnen	4,17 Mio. €	0,26 Mio. €	100 %
Aachen: Kellerhausstr. 20	Logistik/Büro	1,58 Mio. €	0,10 Mio. €	100 %
Wuppertal: Hölkerfeld 42	Logistik/Büro	4,36 Mio. €	0,27 Mio. €	100 %
Nürnberg: Duisburger Str. 140	Logistik/Büro	2,53 Mio. €	0,32 Mio. €	100 %
Wien: Seybelgasse 6-8; 10-12	Logistik/Büro	0,56 Mio. €	0,05 Mio. €	100 %
Wien: Wildgansgasse 5	Wohnen	0,50 Mio. €	0,02 Mio. €	100 %
	Summe	24,63 Mio. €	1,85 Mio. €	

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Für die Anleihegläubiger besteht damit die Möglichkeit, dass erstrangige grundpfandrechtliche Sicherheiten in Höhe von insgesamt 24,63 Mio. € hinterlegt werden. Dabei handelt es sich um vollvermietete deutsche und österreichische Immobilien. Die jährlichen Mieterlöse liegen bei insgesamt 1,85 Mio. €, womit die jährlichen Zinslast bei einer Vollplatzierung der aktuellen Unternehmensanleihe 2016/2021 (Zinsaufwand p.a.: 2,10 Mio. €) nahezu abgedeckt ist. Dies ist insofern relevant, da die Emittentin im Rahmen einer zusätzlichen Absicherung der Gläubigeransprüche eine Abtretung der jährlichen Mieteinnahmen an den Treuhänder vornimmt. Durch diese Abtretung soll der jährliche Zinsdienst abgedeckt und somit sichergestellt sein.

Komplettiert wird die grundpfandrechtliche Anleihesicherung durch eine weitere akzessorische Hypothek (Besicherungswert: 10,28 Mio. €) auf eine österreichische Immobilie in Wien. Bei dieser Spezialimmobilie handelt es sich um ein Schloss in Leopoldsdorf-Wien, mit einer vermieteten Nettonutzfläche in Höhe von 2.232 qm. Laut Gutachten liegt der Verkehrswert bei 17,00 Mio. €. Gleichzeitig besteht eine erstrangige Hypothek in Höhe von 6,72 Mio. €, so dass die Besicherungshöhe für die Anleihegläubiger bei maximal 10,28 Mio. € liegt. **Zuzüglich der in der Tabelle aufgezeigten erstrangigen Grund-**

pfandrechte liegt die gesamte objektbezogene Besicherung bei 34,92 Mio. € und damit oberhalb des geplanten Emissionsvolumens von 30,00 Mio. €.

Weitere Verpflichtungen der Emittentin (Convenants):

- Die EYEMAXX wird während der Anleihelaufzeit die Mieteinnahmen der besicherten Objekte in Höhe von jährlich 1,85 Mio. € an den Treuhänder überweisen, womit der überwiegende Teil der halbjährlichen Zinszahlungen in Höhe von 2,10 Mio. € p.a. abgedeckt wird.
- Als weiterer Bestandteil des Besicherungskonzeptes verpflichtet sich die EYEMAXX eine jährliche Tilgung bei der Wiener Schlossimmobilie in Höhe von 0,25 Mio. € vorzunehmen. Durch die damit verbundene jährliche Reduktion der erstrangigen Hypothek verbessert sich die Stellung der zweitrangigen Gläubiger gleichermaßen.
- Auch verpflichtet sich die Emittentin keine Gewinnausschüttungen vorzunehmen, die 40 % des ermittelten IFRS-Jahresüberschusses überschreiten. Zudem dürften Gewinnausschüttungen nur dann vorgenommen werden, wenn das Konzerneigenkapital gemäß IFRS-Rechnungslegungsstandards einen Wert von mehr als 20,00 Mio. € aufweist. Damit ist ein zusätzlicher Sicherheitspuffer für die Anleihegläubiger gegeben.
- Zudem verpflichtet sich die Gesellschaft jährlich einen Ratingbericht einer anerkannten Ratingagentur vorzulegen (derzeit Creditreform Rating AG mit Ratingnote BBB).

ANLEIHEBEWERTUNG/MARKTVERGLEICH

Anleihe	Kupon	Laufzeit in Jahren	Effektivver- zinsung	Rating	Volumen in Mio. € (geplant)	Emissions- datum	Laufzeitende
Joh. Friedrich Behrens AG (2011/2026)	8,000%	5	25,574%	B	30,00	15.03.2011	15.03.2016
Semper idem Underberg GmbH	7,125%	5	7,936%	B+	70,00	20.04.2011	20.04.2016
SeniVita Sozial gGmbH	6,500%	5	7,755%	BB	15,00	17.05.2011	16.05.2016
KTG Agrar SE (2011/2017)	7,125%	6	17,625%	BB-	200,00	06.06.2011	06.06.2017
MS Spaichingen GmbH	7,250%	5	4,701%	BBB-	30,00	15.07.2011	15.07.2016
EYEMAXX Real Estate AG (2011/2016)	7,500%	5	13,063%	BBB-	25,00	26.07.2011	25.07.2016
royalbeach GmbH (2011/2016)	8,125%	5	20,217%	BB	25,00	28.10.2011	27.10.2016
MITEC Automotive AG	7,750%	5	7,953%	BB-	50,00	30.03.2012	29.03.2017
GOLFINO AG	7,250%	5	13,564%	B+	12,00	05.04.2012	04.04.2017
EYEMAXX Real Estate AG (2012/2017)	7,750%	5,5	11,762%	BBB-	15,00	11.04.2012	31.10.2017
Schalke 04 e.V.	6,750%	7	4,301%	BB-	50,00	11.06.2012	11.07.2019
Enterprise Holdings Ltd. (2012/2017)	7,000%	5	10,862%	BBB	35,00	26.06.2012	26.06.2017
Steilmann-Boecker GmbH (2012/2017)	6,750%	5	76,062%	BBB-	30,00	27.06.2012	26.06.2017
posterXXL AG	7,250%	5	6,863%	BB	15,00	27.07.2012	27.07.2017
KTG Energie AG	7,250%	6	7,716%	BB-	25,00	27.09.2012	27.09.2018
Karlsberg Brauerei GmbH	7,375%	5	4,348%	BB	30,00	28.09.2012	28.09.2017
Hahn-Immobilien-Beteiligungs AG	6,250%	5	4,506%	A-	20,00	01.10.2012	01.10.2017
eterna Mode Holding	8,000%	5	10,861%	B+	35,00	09.10.2012	08.10.2017
SAF HOLLAND S.A.	7,000%	5,5	2,836%	BBB	75,00	31.10.2012	26.04.2018
Jacob Stauder GmbH & Co. KG (2012/2017)	7,500%	5	4,423%	B+	10,00	23.11.2012	23.11.2017
Homann Holzwerkstoffe GmbH	7,000%	5	21,052%	B	100,00	14.12.2012	14.12.2017
IPSAK mbH	6,750%	7	6,540%	BBB	30,00	05.12.2012	06.12.2019
Rudolf Wöhrl AG	6,500%	5	9,433%	BB-	30,00	12.02.2013	12.02.2018
EYEMAXX Real Estate AG (2013/2019)	7,875%	6	12,640%	BB-	15,00	26.03.2013	25.03.2019
PNE Wind AG	8,000%	5	9,474%	BB-	100,00	15.05.2013	01.06.2018
Stern Immobilien AG	6,250%	5	8,829%	BBB-	20	23.05.2013	23.05.2018
SANHA GmbH & Co. KG	7,750%	5	14,968%	B+	37,50	04.06.2013	04.06.2018
Rickmers Holding GmbH & Cie. KG	8,875%	5	40,770%	B-	250,00	11.06.2013	11.06.2018
Metalcorp Group B.V.	8,750%	5	13,855%	BB	31,24	27.06.2013	26.06.2018
Cloud No. 7 GmbH	6,000%	4	4,810%	BBB	30,00	03.07.2013	03.07.2017
paragon AG	7,250%	5	4,040%	BB+	20,00	02.07.2013	02.07.2018
Deutsche Rohstoff AG	8,000%	5	5,387%	BB+	100,00	11.07.2013	11.07.2018
Euroboden GmbH	7,375%	5	11,814%	BB-	15,00	16.07.2013	26.06.2018
BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	6,500%	7	8,988%	BBB-	15,00	30.07.2013	30.07.2020
HELMA Eigenheimbau AG	5,875%	5	4,599%	BBB	35,00	19.09.2013	19.09.2018
Ferratum Capital Germany GmbH	8,000%	5	4,699%	BBB	25,00	21.10.2013	21.10.2018
Gebr.Sanders GmbH & Co.KG	8,750%	5	24,956%	B+	22,00	22.10.2013	22.10.2018
Alfmeier Präzision AG	7,500%	5	7,629%	BB	30,00	29.10.2013	29.10.2018
Hörmann Finance GmbH	6,250%	5	5,154%	BB-	50,00	05.12.2013	05.12.2018
Neue ZWL Zahnradwerk GmbH (2014/2019)	7,500%	5	12,087%	B	25,00	04.03.2014	04.03.2019
GEWA 5 to 1 GmbH & Co. KG	6,500%	4	5,706%	BBB	35,00	24.03.2014	24.03.2018
VEDES AG	7,125%	5	8,044%	BB+	20,00	24.06.2014	24.06.2019
Steilmann-Boecker GmbH (2014/2018)	7,000%	4	33,236%	BBB-	33,00	23.09.2014	22.09.2018
EYEMAXX Real Estate AG (2013/2019)	8,000%	5,5	13,353%	BB-	30,00	30.09.2014	30.03.2020
KSW Immobilien GmbH & Co. KG	6,500%	5	5,464%	BBB-	25,00	07.10.2014	07.10.2019
KTG Agrar SE (2014/2019)	7,250%	5	12,577%	BB-	50,00	15.10.2015	14.10.2019
Procar Automobile GmbH & Co. KG	7,250%	5	7,375%	BB	10,00	19.12.2014	19.12.2019
Neue ZWL Zahnradwerk GmbH (2015/2021)	7,500%	6	12,435%	B	25,00	17.02.2015	17.02.2021
Enterprise Holdings Ltd. (2015/2020)	7,000%	5	11,494%	BBB-	85,00	30.03.2015	30.03.2020
Steilmann-Boecker GmbH (2015/2017)	7,000%	2	37,606%	BBB-	10,00	09.03.2015	09.03.2017
Katjes International GmbH & Co. KG	5,500%	5	5,014%	BB	60,00	15.05.2015	15.05.2020
Deutscher Studenten Wohn Bond I S.A.	4,675%	5	3,639%	BBB	77,00	28.05.2015	28.05.2020
Jacob Stauder GmbH & Co. KG (2015/2022)	6,500%	7	6,361%	B+	10,00	08.06.2015	08.06.2022
Joh. Friedrich Behrens AG (2015/2020)	7,750%	5	8,425%	B	25,00	11.11.2015	11.11.2020
royalbeach GmbH (2015/2020)	7,375%	5	11,708%	BB	25,00	10.11.2015	10.11.2020
Mittelwert	7,170%		12,065%				
Median	7,250%		8,627%				
EYEMAXX Real Estate AG (2016/2021)	7,000%	5	7,122%	BBB	30,00	18.03.2016	17.03.2021

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

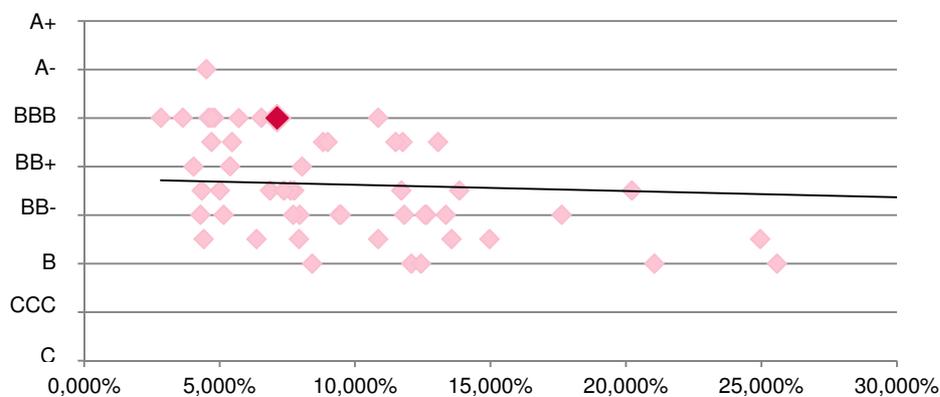
Wir haben die derzeit in der Emission befindliche EYEMAXX-Anleihe einem Marktvergleich unterzogen, welche die derzeit notierten Unternehmensanleihen mit einem gültigen Rating (Rating größer oder gleich B) einbezieht. Im Rahmen dieses Marktvergleiches haben wir zunächst eine Gegenüberstellung der Ausstattungsmerkmale vorgenommen, um die relative Attraktivität zu untersuchen.

Die wesentliche Bewertungskomponente ist der aus dem Kupon abgeleitete Effektivzins, welcher ins Verhältnis zum Risiko (ausgedrückt durch die Ratingnote von Creditreform) gesetzt wird.

Ohne Risikobetrachtung liegt der Kupon der EYEMAXX-Anleihe mit 7,00% nur leicht unterhalb des Marktdurchschnitts (7,17 % Mittelwert; 7,25 % Median). Auch bei der Betrachtung der Effektivverzinsung liegt die EYEMAXX-Anleihe mit einem Effektivzins (Grundlage ist der Ausgabepreis von 100,0 %) in Höhe von 7,122 % unterhalb der durchschnittlichen Marktwerte ohne Risikobetrachtung (12,07 % Mittelwert; 8,63 % Median).

Wird im nächsten Schritt jedoch das Risiko (ausgedrückt durch die Ratingnote) einbezogen, so wird eine überdurchschnittliche Attraktivität der EYEMAXX-Anleihe ersichtlich. Die von der Creditreform Rating AG vergebene Ratingnote von „BBB“ liegt dabei deutlich oberhalb des Marktdurchschnitts, womit dem EYEMAXX-Wertpapier eine vergleichsweise gute Risikostruktur zugesprochen wird. Diese wird insbesondere anhand der Regressionsanalyse innerhalb einer Rating-/Effektivzinsmatrix ersichtlich, wobei die EYEMAXX-Anleihe um 28,7 % oberhalb der Regressionsgeraden liegt:

Rating/Effektivzinsmatrix



Quelle: GBC AG

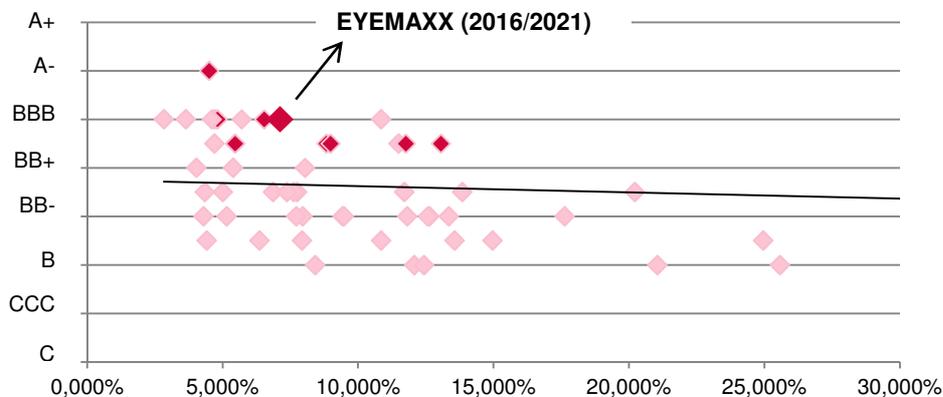
Die im Rahmen der Marktanalyse ermittelte stark überdurchschnittliche Attraktivität der EYEMAXX-Anleihe ist auch vor dem Hintergrund des implementierten grundpfandrechtlichen Sicherungskonzeptes zu betrachten. Der überwiegende Teil der mittelständischen Unternehmensanleihen verfügt dabei über keine Haftmittel oder Sicherheiten, was ein grundsätzlich höheres Risiko für die Anleihegläubiger nach sich zieht. Nach unseren Recherchen weisen lediglich folgende mittelständische Anleihen ein Sicherungskonzept auf:

Anleihe	Kupon	Effektivverzinsung	Rating	Volumen in Mio. € (geplant)	Sicherungshöhe (geplant)	Art der Sicherung
Cloud No.7	6,000%	4,810%	BBB	30,00	40,00	Buchgrundschuld, Pachtansprüche
EYEMAXX AG (2011/2016)	7,500%	13,063%	BBB-	25,00	26,00	Buchgrundschuld, Hypothek
EYEMAXX AG (2012/2017)	7,750%	11,762%	BBB-	15,00	16,00	Buchgrundschuld, Hypothek
GEWA 5to1 GmbH & Co. KG	6,500%	5,706%	BBB	35,00	35,00	Buchgrundschuld
HAHN-Immobilien AG	6,250%	4,602%	A-	20,00	21,27	Abtretung Fond- und Kommanditanteile
IPSAK GmbH	6,750%	6,540%	BBB	30,00	30,00	Buchgrundschuld
KSW Immobilien GmbH	6,500%	5,464%	BBB-	25,00	25,00	Buchgrundschuld
Stern Immobilien AG	6,250%	8,829%	BBB-	20,00	11,00	Verpfändung von Aktien und Forderungen
BioEnergie Taufkirchen GmbH	6,500%	8,988%	BBB-	15,00	31,40	Grundschuld und Sicherungsübereignung
Mittelwert	6,667%	7,766%				
Median	6,500%	6,540%				
EYEMAXX AG (2016/2021)	7,000%	7,122%	BBB	30,00	34,41	Buchgrundschuld, Hypothek

Quelle: GBC AG

Die emittierten und notierten Anleihen mit einem Sicherungskonzept sind, ebenso wie die EYEMAXX Real Estate AG, größtenteils dem Immobilienbereich zuzuordnen. Typischerweise findet dabei eine Abtretung von Buchgrundschulden für die Anleihegläubiger statt. Dies ist insbesondere angesichts einer vergleichsweise leichten Verwertbarkeit von Immobilien ein wichtiger Aspekt für die Anleihegläubiger. Ausgehend von den im Gesamtmarktumfeld hohen Ratingnoten, werden besicherte Anleihen als vergleichsweise risikoarm eingestuft. Die Rating-/Effektivzinsmatrix verdeutlicht dies, da alle besicherten Anleihen oberhalb der Regressionsgeraden liegen:

Rating/Effektivzinsmatrix (besicherte Anleihen)



Quelle: GBC AG

Auch im Vergleich der besicherten Anleihen ist das Chance-Risikoverhältnis der EYEMAXX-Anleihe (2016/2021) als attraktiv einzustufen. Im Gesamtmarktvergleich liegt das Wertpapier um 28,7 % oberhalb der Regressionsgeraden und daher stufen wir dieses als „**stark überdurchschnittlich attraktiv**“ ein und vergeben unsere Höchstbewertung von 5 GBC-Falken.

ANHANG

§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 §34b Abs. 1 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:

stark überdurchschnittlich attraktiv (5 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als stark überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
überdurchschnittlich attraktiv (4 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
attraktiv (3 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als attraktiv einzustufen.
unterdurchschnittlich attraktiv (2 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
stark unterdurchschnittlich attraktiv (1 GBC Falke)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als stark unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen.

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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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,5b;6a;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 Studienerstellung 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 mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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), Lurgiallee 12, 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
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

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



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