

GBC Research Anno

**Deutsche
Grundstücksauktionen AG**

**DEUTSCHE
GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG**



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 13.

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“

Deutsche Grundstücksauktionen AG ^{*5a,7,11}

Operative Erholung setzt sich fort. Positive Marktimpulse unterstützen weiteren Wachstumskurs.

Branche: Immobiliendienstleistungen **Mitarbeiter:** 24
Fokus: Auktionen **Hauptsitz:** Berlin, Deutschland
Gegründet: 1998 **Vorstand:** Michael Plettner, Carsten Wohlers

Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG, kurz DGA, ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit der Muttergesellschaft und fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie den Online-Bereich ab. Die DGA-Gruppe zählt zu den führenden Immobilienauktionshäusern in Deutschland und blickt seit der ersten Auktion im September 1985 auf eine über 40-jährige Unternehmenshistorie zurück. Die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen erzielen ihre Erlöse im Wesentlichen über Auktionsaufgelder und Maklerprovisionen, die auf Basis der verkauften Immobilien beziehungsweise des Objektsatzes vereinnahmt werden. Die Käufercourtage unterliegt dabei einer festen Staffelung, während Verkäufercourtage individuell vereinbart werden. Darüber hinaus verfügt die DGA-Gruppe über ein langjährig etabliertes Einlieferernetzwerk sowie Rahmenverträge mit öffentlichen und institutionellen Auftraggebern, unter anderem mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Diese Struktur bildet eine wichtige Grundlage für kontinuierliche Einlieferungen und unterstützt die Marktposition der Gruppe.

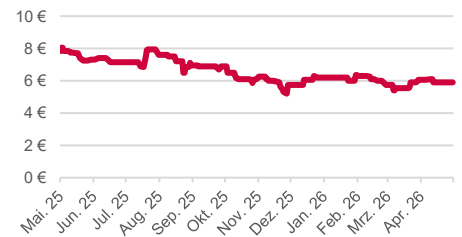
in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Objektsatz	73,87	90,88	87,00	106,00	115,00
Ber. Nettoeinnahmen	7,43	8,05	9,30	11,30	12,30
EBITDA	-0,36	-0,28	0,82	1,77	2,55
EBIT	-0,43	-0,33	0,76	1,71	2,49
Jahresüberschuss	-0,42	-0,29	0,54	1,17	1,71
EPS	-0,26	-0,18	0,34	0,73	1,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ber. NE/Objektsatz	10,1%	8,9%	10,7%	10,7%	10,7%
EV/ber. Nettoeinnahmen	1,10	1,02	0,88	0,73	0,67
EV/EBITDA	-22,61	-29,74	9,97	4,63	3,21
EV/EBIT	-18,87	-24,53	10,75	4,79	3,29
KGV	-22,39	-32,97	17,47	8,05	5,53
KBV		1,81			

Investment Case

- **Marktführer im deutschen Immobilienauktionsmarkt mit etablierter Marke, langjähriger Historie und breitem Zugang zu privaten, gewerblichen und öffentlichen Einlieferern.**
- **Bewährtes, kapitalleichtes Geschäftsmodell mit geringer Bilanzbindung und hoher operativer Flexibilität.**
- **Strukturelle Erholung des Immobilienmarktes unterstützt eine zunehmende Transaktionsbereitschaft und verbessert die Rahmenbedingungen für das Auktionsgeschäft.**
- **Stabile Einlieferungsbasis durch langjährige Kundenbeziehungen, Rahmenverträge und eine bundesweite Marktpräsenz.**
- **Attraktives Ergebnispotenzial bei weiter steigenden Objektsätzen, da zusätzliche Aufgelder bei kontrollierter Kostenbasis überproportional zur Profitabilität beitragen können.**

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 12,85 €

Aktie und Stammdaten



Kurs 28.05.26 8:00	5,90 EUR
Börse	MUC
ISIN	DE0005533400
WKN	553340
Anzahl der Aktien (in Mio.):	1,60
MCap (in Mio. €)	9,44
Enterprise Value (in Mio. €)	8,21
Marktsegment	m:access
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Streubesitz 60,6%

Finanztermine

30.06.2026	Hauptversammlung
07.09.2026	Halbjahresbericht 2026
06.10.2026	9-Monats-Zahlen

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

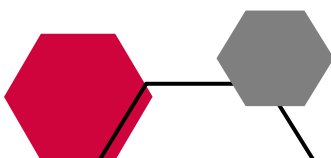
Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
29.01.2026: RG / 12,85 / KAUFEN
22.09.2025: RG / 12,85 / KAUFEN
10.06.2025: RG / 12,85 / KAUFEN
14.03.2025: RG / 12,75 / KAUFEN
12.09.2024: RG / 12,75 / KAUFEN
10.06.2024: RG / 12,75 / KAUFEN
06.02.2024: RG / 15,75 / KAUFEN
** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de** abgerufen werden.

Fertigstellung: 28.05.2026 (10:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 28.05.2026 (14:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

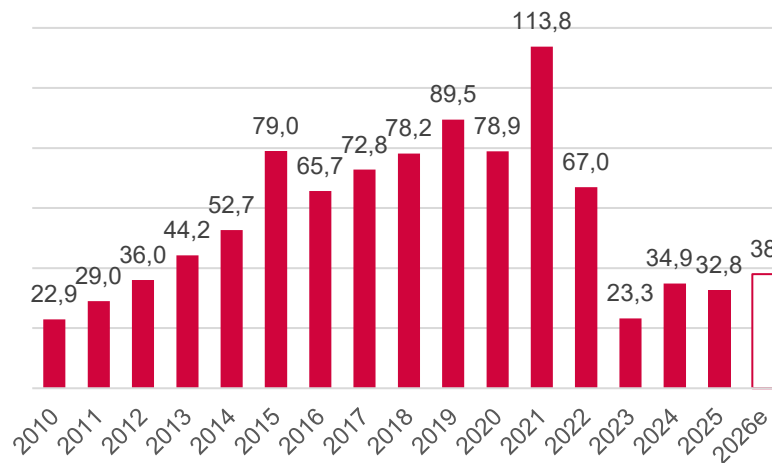
*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S. 14



Marktentwicklung und -ausblick

Der deutsche Immobilienmarkt befindet sich Anfang 2026 weiterhin in einer Stabilisierungsphase. Die im Vorjahr erwartete dynamische Trendwende hat sich auf Ebene des Gesamtmarktes bislang nur teilweise materialisiert. Laut EY blieb das Transaktionsjahr 2025 hinter den Erwartungen zurück. Das veröffentlichte Transaktionsvolumen lag bei rund 32,8 Mrd. € und damit weiterhin deutlich unter dem Durchschnitt der letzten 15 Jahre von 57,9 Mrd. €. Für 2026 erwartet EY zwar einen Anstieg auf rund 38,0 Mrd. €, damit würde das Marktvolumen jedoch weiterhin klar unter dem langfristigen Durchschnitt bleiben. Gleichzeitig sieht EY neue Opportunitäten in einer sich stabilisierenden Immobilienbranche, wobei der Markt weiterhin durch hohe Kosten, Regulierung, geopolitische Risiken und ein defensives Finanzierungsumfeld geprägt ist.

Transaktionsvolumina in Mrd. Euro in Deutschland

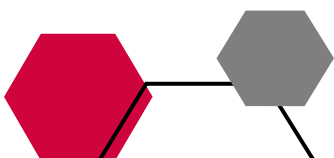


Quelle: EY

Die Entwicklung nach Nutzungsarten bleibt dabei deutlich heterogen. Wohnimmobilien werden weiterhin am positivsten eingeschätzt. EY erwartet für 2026 über alle Lagekategorien hinweg mehrheitlich steigende Preise im Wohnsegment. In Prime Lagen rechnen 76 % der Befragten mit steigenden Preisen, in Sekundärlagen immerhin 50 %. Auch das Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2026 verweist auf eine anhaltend positive Trendwende bei Wohnimmobilien, sieht jedoch steigende langfristige Zinsen, Baukosten und eine weiterhin erschwerte Preisfindung zwischen Käufern und Verkäufern als begrenzende Faktoren.

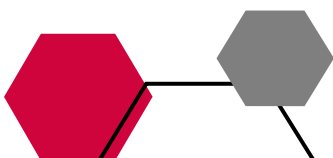
Diese Einschätzung wird durch aktuelle Marktdaten gestützt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes stiegen die Preise für Wohnimmobilien im Jahresdurchschnitt 2025 um 3,2 % gegenüber dem Vorjahr. Im vierten Quartal 2025 lag der Anstieg bei 3,0 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Auch der vdp Immobilienpreisindex zeigt für das erste Quartal 2026 einen weiteren Preisanstieg am deutschen Immobilienmarkt. Die Immobilienpreise legten insgesamt um 2,2 % zu, Wohnimmobilien verzeichneten einen Anstieg von 2,3 %.

Auf der Transaktionsseite zeigen sich erste positive Signale, jedoch noch keine vollständige Normalisierung. JLL beziffert das bundesweite Transaktionsvolumen im ersten Quartal 2026 auf 8,9 Mrd. €, was einem Anstieg von 12 % gegenüber dem Vorjahresquartal entspricht. CBRE kommt mit rund 8,6 Mrd. € auf eine vergleichbare Größenordnung und sieht eine graduelle Erholung des deutschen Immobilieninvestmentmarktes. Gleichzeitig bleibt das Marktgeschehen selektiv und stark von Einzeltransaktionen geprägt.



Für die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist dieses Umfeld grundsätzlich konstruktiv. Das Geschäftsmodell profitiert weniger von spekulativer Neubauaktivität, sondern vor allem von Transaktionsbereitschaft, realistischen Startpreisen und einer ausreichend breiten Einlieferungsbasis.

Aus unserer Sicht spricht die aktuelle Marktlage damit für eine vorsichtig positive Prognose. Die Preisstabilisierung bei Wohnimmobilien, die wieder zunehmende Transaktionsaktivität und der strukturelle Angebotsmangel im Wohnsegment bilden ein unterstützendes Marktumfeld für die DGA.



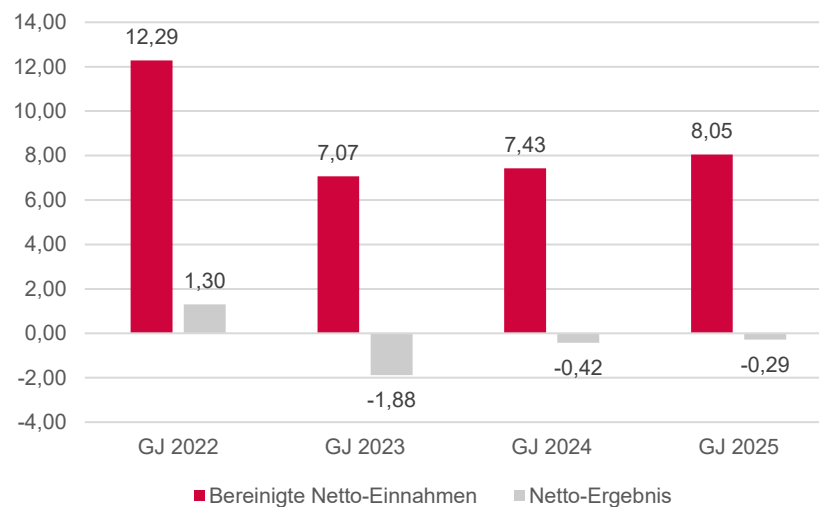
Geschäftsentwicklung 2025

GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Ber. Netto-Einnahmen	12,29	7,07	7,43	8,05
EBITDA	2,10	-2,11	-0,36	-0,28
EBITDA-Marge	17,1%	-29,8%	-4,9%	-3,4%
EBIT	1,93	-2,21	-0,43	-0,33
EBIT-Marge	15,7%	-31,3%	-5,9%	-4,2%
Jahresüberschuss	1,30	-1,88	-0,42	-0,29
EPS in €	0,81	-1,17	-0,26	-0,18

Quellen: Deutsche Grundstücksauktionen AG; GBC AG

Im Geschäftsjahr 2025 konnte die Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) in einem weiterhin herausfordernden Immobilienmarktumfeld eine deutliche operative Verbesserung gegenüber dem Vorjahr erzielen. Nach der ersten Stabilisierung im Geschäftsjahr 2024 setzte sich die Erholung des Auktionsgeschäfts im Berichtsjahr sichtbar fort. Der Objektumsatz der Gruppe stieg um 23,0 % auf 90,88 Mio. € (VJ: 73,87 Mio. €) und lag damit klar über der vom Unternehmen kommunizierten Zielmarke von 80,00 Mio. €. Damit konnte sich die DGA Gruppe weiter vom Tiefpunkt des Jahres 2023 lösen, als der Objektumsatz noch bei 66,44 Mio. € gelegen hatte. Gleichzeitig blieb das Marktumfeld selektiv, da Finanzierungsschwierigkeiten auf Käuferseite und eine weiterhin anspruchsvolle Preisfindung insbesondere bei größeren Objekten die Abschlusswahrscheinlichkeit weiterhin beeinflussten.

Entwicklung der bereinigten Netto-Einnahmen und des Netto-Ergebnisses (in Mio. €)



Quellen: Deutsche Grundstücksauktionen AG; GBC AG

Die Anzahl der verkauften Immobilien ging im Geschäftsjahr 2025 auf 1.209 Objekte zurück (VJ: 1.456 Objekte). Der deutliche Anstieg des Objektumsatzes trotz geringerer Objektanzahl zeigt, dass im Berichtsjahr ein höherwertiger Umsatzmix erzielt wurde. Dies ist aus unserer Sicht positiv zu bewerten, da für die Ertragsentwicklung der DGA nicht allein die Anzahl der versteigerten Immobilien entscheidend ist, sondern vor allem der realisierte Objektumsatz sowie die daraus resultierenden Auktionsaufgelder und Provisionen. Die bereinigten Netto-Einnahmen, als wesentliche operative Ertragskennzahl der Gesellschaft, erhöhten sich um 8,3 % auf 8,05 Mio. € (VJ: 7,43 Mio. €). Der Anstieg fiel damit unterproportional zum Objektumsatz aus, was auf den Umsatzmix, größere Einzeltransaktionen und die Struktur der vereinnahmten Courttagen zurückzuführen sein dürfte.

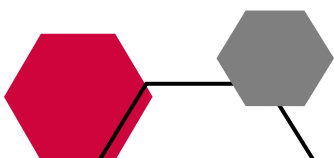
Auf Ebene der einzelnen Gesellschaften zeigte sich ein gemischtes, insgesamt aber deutlich verbessertes Bild. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG erzielte einen Objektumsatz von 27,56 Mio. € (VJ: 25,41 Mio. €) und blieb damit die umsatzstärkste Einzelgesellschaft der Gruppe. Die Sächsische Grundstücksauktionen AG entwickelte sich erneut sehr stark und steigerte ihren Objektumsatz auf 24,48 Mio. € (VJ: 20,16 Mio. €). Gleichzeitig erzielte sie mit rund 0,72 Mio. € erneut den höchsten Ergebnisbeitrag innerhalb der Gruppe. Ebenfalls deutlich positiv entwickelte sich die Plettner & Brecht Immobilien GmbH, deren Objektumsatz auf 19,86 Mio. € anstieg (VJ: 10,78 Mio. €). Diese Entwicklung war maßgeblich durch eine starke Entwicklung im Maklerbereich geprägt, während der Auktionsbereich rückläufig war.

Die Deutsche Internet Immobilien Auktionen GmbH erzielte mit 2,97 Mio. € ebenfalls einen höheren Objektumsatz als im Vorjahr (VJ: 2,57 Mio. €) und verbesserte ihr Ergebnis auf rund 0,03 Mio. €. Die Norddeutsche Grundstücksauktionen AG steigerte ihren Objektumsatz zwar auf 7,80 Mio. € (VJ: 6,84 Mio. €), blieb aber mit einem Jahresfehlbetrag von rund 0,21 Mio. € weiterhin defizitär. Bei der Westdeutschen Grundstücksauktionen AG lag der Objektumsatz mit 8,21 Mio. € leicht über dem Vorjahresniveau (VJ: 8,11 Mio. €), das Ergebnis fiel jedoch mit rund -0,06 Mio. € negativ aus. Insgesamt stieg die saldierte Gewinnabführung der Tochtergesellschaften an die Muttergesellschaft deutlich auf rund 0,41 Mio. € (VJ: 0,19 Mio. €).

Strategisch blieb die DGA Gruppe auch 2025 breit aufgestellt. Private und gewerbliche Eigentümer stellten weiterhin die wichtigste Kundengruppe dar. In diesem Segment wurden 686 Immobilien mit einem Verkaufsvolumen von rund 58,20 Mio. € veräußert. Gleichzeitig konnten trotz des anspruchsvollen Wettbewerbsumfelds 944 Immobilien aus dieser Kundengruppe eingeliefert werden, rund 6 % mehr als im Vorjahr. Das akquirierte Einlieferungsvolumen blieb mit rund 103,50 Mio. € auf einem stabilen Niveau. Auch institutionelle Verkäuferkreise blieben ein wichtiger Bestandteil des Geschäftsmodells. Für den Bund und dessen Gesellschaften verkaufte die Gruppe im Geschäftsjahr 2025 insgesamt 339 Immobilien mit einem Objektumsatz von rund 13,35 Mio. €. Die bestehenden Rahmenverträge mit öffentlichen Auftraggebern stützen damit weiterhin die Einlieferungsbasis der Gruppe.

Trotz der deutlichen operativen Verbesserung wurde die vollständige Rückkehr in die Gewinnzone im Geschäftsjahr 2025 noch nicht erreicht. Das Betriebsergebnis der Muttergesellschaft verschlechterte sich auf rund -0,70 Mio. € (VJ: -0,61 Mio. €). Auf Gruppenebene konnte das Netto-Ergebnis jedoch auf rund -0,29 Mio. € reduziert werden (VJ: -0,42 Mio. €). Wesentlicher Belastungsfaktor waren erhöhte Ausbuchungen und Wertberichtigungen auf Forderungen in Höhe von rund 0,67 Mio. € (VJ: 0,24 Mio. €). Diese Sondereffekte stehen im Zusammenhang mit den Nachwirkungen der Immobilienkrise der Jahre 2023 und 2024 und verhinderten trotz des deutlich höheren Objektumsatzes ein positives Jahresergebnis.

Insgesamt zeigt das Geschäftsjahr 2025 eine klar verbesserte operative Entwicklung der DGA Gruppe. Der starke Anstieg des Objektumsatzes, die höhere Ertragsbasis und die positive Entwicklung wichtiger Tochtergesellschaften bestätigen die schrittweise Normalisierung des Auktionsgeschäfts. Gleichzeitig bleibt die Ertragslage noch durch Sondereffekte, einzelne defizitäre Tochtergesellschaften und das weiterhin anspruchsvolle Finanzierungsumfeld belastet. Aus unserer Sicht bildet das Geschäftsjahr 2025 dennoch eine wichtige Grundlage für die weitere Ergebnisverbesserung. Entscheidend für die kommenden Quartale wird sein, ob die Gesellschaft das erhöhte Objektumsatzniveau stabilisieren, die Belastungen aus Wertberichtigungen reduzieren und die operative Erholung nachhaltig in eine Rückkehr zur Profitabilität überführen kann.



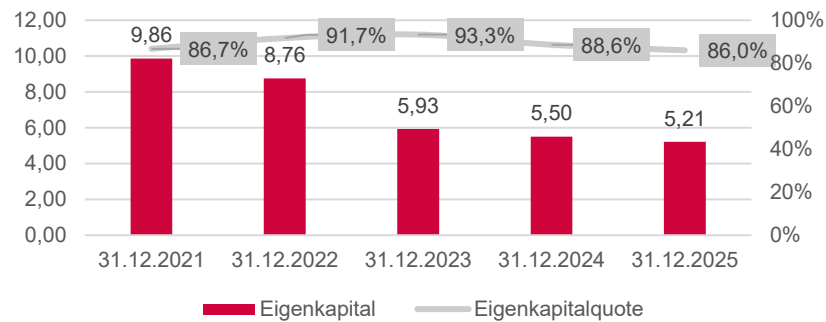
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	8,76	5,93	5,50	5,21
EK-Quote (in %)	91,7%	93,3%	88,6%	86,0%
Operatives Anlagevermögen	2,17	2,09	2,03	1,98
Working Capital	3,53	2,02	1,78	2,06
Net Cash	3,08	1,85	1,75	1,23

Quellen: Deutsche Grundstücksauktionen AG; GBC AG

Die Bilanz der Deutsche Grundstücksauktionen AG zum 31.12.2025 zeigt weiterhin eine solide Vermögens- und Finanzlage, wenngleich sich die Eigenkapitalbasis aufgrund des Jahresfehlbetrags leicht reduziert hat. Das Eigenkapital lag zum Bilanzstichtag bei 5,21 Mio. € (31.12.2024: 5,50 Mio. €). Der Rückgang entspricht im Wesentlichen dem Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahres 2025 in Höhe von 0,29 Mio. €. Trotz der Ergebnisbelastung bleibt die Eigenkapitalquote mit rund 86,0 % weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und unterstreicht die unverändert konservative Finanzierungsstruktur der Gesellschaft.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)

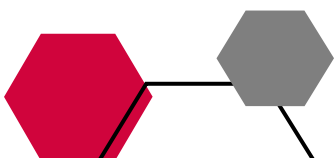


Quellen: Deutsche Grundstücksauktionen AG; GBC AG

Der Bilanzverlust erhöhte sich zum 31.12.2025 auf 2,24 Mio. € (31.12.2024: 1,95 Mio. €). Damit bleibt die kurzfristige Wiederaufnahme einer Dividendenzahlung zunächst begrenzt, da der Bilanzverlust vor künftigen Ausschüttungen vollständig ausgeglichen werden muss. Historisch hatte die DGA über viele Jahre eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik verfolgt. Vor dem Hintergrund der erneuten Verlustsituation und des gestiegenen Verlustvortrags ist jedoch weiterhin davon auszugehen, dass die Dividendenfähigkeit erst nach einer nachhaltigen Rückkehr in die Gewinnzone und dem Abbau des Bilanzverlusts wiederhergestellt werden kann.

Auf der Aktivseite verringerte sich die Bilanzsumme leicht auf 6,06 Mio. € (31.12.2024: 6,21 Mio. €). Das Anlagevermögen blieb mit 1,98 Mio. € nahezu stabil und entfiel überwiegend auf Finanzanlagen beziehungsweise Anteile an verbundenen Unternehmen in Höhe von 1,91 Mio. €. Die liquiden Mittel einschließlich Wertpapieren reduzierten sich auf 1,23 Mio. € (31.12.2024: 1,75 Mio. €). Trotz des Rückgangs verfügt die Gesellschaft angesichts der schuldenfreien Bilanzstruktur weiterhin über eine solide Liquiditätsposition.

Auf der Passivseite bestanden zum Bilanzstichtag unverändert keine zinstragenden Finanzverbindlichkeiten. Damit bleibt die Finanzierungsstruktur der Gesellschaft weiterhin sehr konservativ.



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

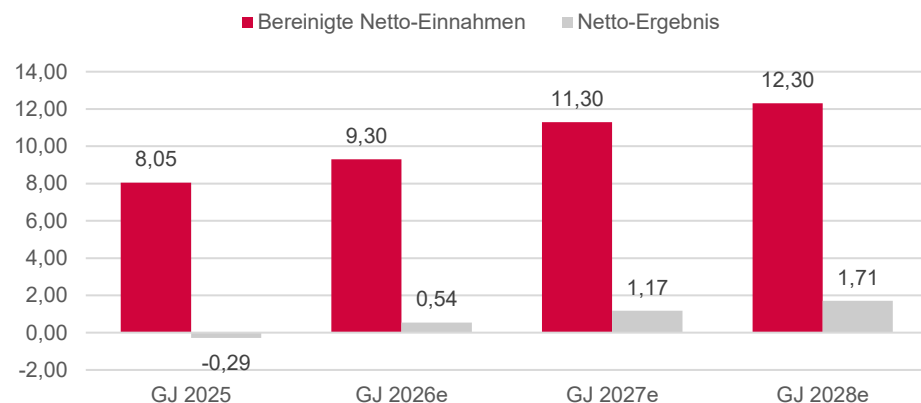
GuV (in Mio. €)	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Ber. Netto-Einnahmen	8,05	9,30	11,30	12,30
EBITDA	-0,28	0,82	1,77	2,55
EBITDA-Marge	-3,4%	8,8%	15,7%	20,8%
EBIT	-0,33	0,76	1,71	2,49
EBIT-Marge	-4,2%	8,2%	15,2%	20,3%
Jahresüberschuss	-0,29	0,54	1,17	1,71

Quelle: GBC AG

Im Rahmen der Veröffentlichung der Geschäftszahlen 2025 haben wir unsere Prognosen für die Deutsche Grundstücksauktionen AG angepasst. Im Geschäftsjahr 2025 setzte sich die operative Erholung der DGA Gruppe weiter fort. Gleichzeitig wurde die vollständige Rückkehr in die Gewinnzone noch nicht erreicht. Für das Geschäftsjahr 2026 erwarten wir eine Fortsetzung der operativen Erholung. Die Gesellschaft strebt für 2026 einen Objektumsatz von 85,00 Mio. € sowie die Rückkehr in die Gewinnzone an. Nach dem starken Objektumsatz von 90,88 Mio. € im Geschäftsjahr 2025 liegt diese Zielsetzung zwar leicht unter dem Vorjahresniveau, erscheint aus unserer Sicht jedoch vor dem Hintergrund des weiterhin selektiven Immobilienmarktes konservativ und gut erreichbar. Für unser Modell unterstellen wir einen Objektumsatz von 87,00 Mio. € und damit ein Niveau leicht oberhalb der Unternehmenszielsetzung.

Trotz des gegenüber 2025 niedrigeren Objektumsatzes erwarten wir einen Anstieg der bereinigten Nettoeinnahmen auf 9,30 Mio. €. Hintergrund ist, dass die Relation zwischen Objektumsatz und bereinigten Nettoeinnahmen im Geschäftsjahr 2025 mit 8,9 % vergleichsweise niedrig ausfiel. Dies war vor allem auf den Objektmix, größere Einzeltransaktionen sowie die Struktur der vereinnahmten Courtagen zurückzuführen. Für 2026 gehen wir dagegen von einer Normalisierung dieser Quote auf 10,7 % aus. Diese Annahme liegt im Rahmen historisch beobachtbarer Werte und reflektiert einen wieder margenstärkeren Mix aus Auktionsaufgeldern, Nachverkäufen und Maklerprovisionen.

Prognose der bereinigten Netto-Einnahmen und des Netto-Ergebnisses (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Unterstützend wirkt das gruppenweite Einlieferungsvolumen für die Sommerauktionen von knapp 32,00 Mio. €. Dieses Volumen ist als sehr hoch einzustufen und umfasst ein breites Spektrum attraktiver Objekte, darunter ein größeres Miethaus

in Berlin mit einem Limit von 4,50 Mio. €, ein leerstehendes Hochhaus mit einem Limit von 3,90 Mio. €, ein Schloss, ein Wasserturm sowie Wassergrundstücke. Positiv ist zudem, dass die Objekte zu marktgerechten und steigerungsfähigen Auktionslimiten eingeworben wurden. Auch die Westdeutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein relativ starkes Einlieferungsvolumen von rund 5,00 Mio. €, wobei einzelne Renditeobjekte teilweise zu weniger als dem Zehnfachen der Jahresmiete eingeliefert wurden. Dies spricht für eine verbesserte Preisrealität auf Verkäuferseite und erhöht aus unserer Sicht die Wahrscheinlichkeit erfolgreicher Auktionen.

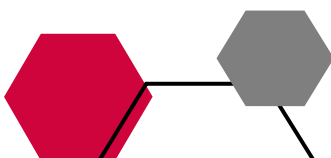
Vor diesem Hintergrund rechnen wir für 2026 mit einem Anstieg der bereinigten Netto-Einnahmen auf 9,30 Mio. €. Dies entspricht einem Wachstum von 15,5 % gegenüber dem Geschäftsjahr 2025. Unsere Prognose liegt damit oberhalb des 2025 erreichten Niveaus, bleibt jedoch angesichts der weiterhin bestehenden Finanzierungsrisiken bewusst moderat. Die Gesellschaft hat operativ bereits eine gute Ausgangsbasis geschaffen. Entscheidend ist nun, ob sich die attraktive Einlieferungsbasis auch in tatsächlich verkaufte Objekte und vereinnahmte Aufgelder umwandeln lässt. Als wesentliche externe Einflussfaktoren bleiben insbesondere Banken, Finanzierungsbedingungen, Energiepreise, Inflation, Zinsen und die allgemeine Marktpsychologie relevant.

Die zentrale Unsicherheit bleibt damit weniger die Objektakquisition, sondern die Käuferfinanzierung. Eine Beruhigung der geopolitischen Lage könnte über sinkende Energiepreise, niedrigere Inflationserwartungen und rückläufige Marktzinsen positiv auf die Baufinanzierungskosten wirken. Umgekehrt würde ein anhaltend hohes Zinsniveau oder eine weiterhin zurückhaltende Kreditvergabe der Banken insbesondere bei Gewerbeobjekten die Verkaufs- und Finanzierungsprozesse erschweren.

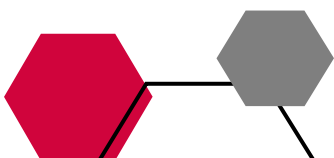
Dennoch sehen wir gute Voraussetzungen für die Rückkehr in die Profitabilität. Die Gesellschaft hat die Vertriebsaktivitäten hochgefahren und verfügt über ein breites, attraktiv bepreistes Einlieferungsportfolio mit guter Nachfrage. Die Sommerauktionen sind dabei ein wichtiger Indikator für die Entwicklung des ersten Halbjahres. Erfolgreiche Auktionen könnten zudem weitere Einlieferungen unterstützen, da sichtbare Verkaufserfolge positive Rückkopplungseffekte auf Verkäuferseite auslösen können. Auf dieser Basis erwarten wir für 2026 einen Jahresüberschuss von 0,54 Mio. €.

Für das Geschäftsjahr 2027 gehen wir von einer weiteren Normalisierung des Auktionsgeschäfts aus. Unsere Annahme basiert auf einer stabileren Transaktionsbereitschaft, einer weiter verbesserten Preisfindung zwischen Käufern und Verkäufern sowie der etablierten Marktposition der DGA-Gruppe. Die in den Vorjahren eingeleiteten Kostensenkungen und die geringe Bilanzbindung des Geschäftsmodells sollten bei steigenden Netto-Einnahmen zu einer überproportionalen Ergebnisverbesserung führen. Wir prognostizieren für 2027 bereinigte Netto-Einnahmen von 11,30 Mio. € bei einem Jahresüberschuss von 1,17 Mio. €.

Für 2028 unterstellen wir eine Fortsetzung der Erholung, jedoch keine vollständige Rückkehr zu den außergewöhnlich starken Marktbedingungen der Jahre 2020 bis 2022. Vielmehr gehen wir von einer schrittweisen Annäherung an ein normalisiertes Umsatz und Ergebnisniveau aus. Die bereinigten Netto-Einnahmen erwarten wir bei 12,30 Mio. €. Aufgrund der operativen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und einer weiterhin kontrollierten Kostenbasis sollte sich die Ergebnisqualität nochmals verbessern. Für 2028 prognostizieren wir einen Jahresüberschuss von 1,71 Mio. €.



Insgesamt erwarten wir für den Prognosezeitraum 2026 bis 2028 eine nachhaltige Rückkehr in die Profitabilität. Wesentliche Treiber sind eine weitere Stabilisierung des Immobilienmarktes, steigende Transaktionsbereitschaft, eine verbesserte Einlieferungsqualität sowie der operative Hebel des Geschäftsmodells. Das aktuelle Einlieferungsportfolio für die Sommerauktionen bestätigt aus unserer Sicht, dass die DGA wieder zunehmend attraktive Objekte zu marktfähigen Startpreisen akquirieren kann.



Bewertung

Modellannahmen

Die Deutsche Grundstücksauktionen AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 - 2028 in Phase 1 erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 2,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 20,80% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 31,5% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 1,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Deutsche Grundstücksauktionen AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschafts-spezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,0%.

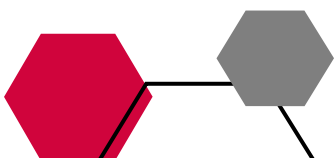
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,25.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,88% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,88%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 12,85 € ermittelt. Vor dem Hintergrund des deutlichen Kurspotenzials bestätigen wir das Rating KAUFEN.



DCF-MODELL

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Ber. Netto-Einnahmen	9,30	11,30	12,30	12,55	12,80	13,05	13,31	13,58	
Wachstum	15,6%	21,5%	8,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,0%
EBITDA	0,82	1,77	2,55	2,61	2,66	2,71	2,77	2,82	
EBITDA-Marge	8,8%	15,7%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	
EBITA	0,76	1,71	2,49	2,55	2,60	2,65	2,70	2,75	
EBITA-Marge	8,2%	15,2%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
NOPLAT	0,52	1,17	1,71	1,75	1,78	1,82	1,85	1,89	
Working Capital (WC)	2,08	2,10	2,12	1,98	2,02	2,06	2,10	2,14	
Anlagevermögen (OAV)	2,00	2,00	2,00	2,09	2,18	2,26	2,34	2,42	
Investiertes Kapital	4,08	4,10	4,12	4,07	4,19	4,32	4,44	4,56	
Kapitalrendite	12,9%	28,7%	41,6%	42,4%	43,8%	43,3%	42,9%	42,5%	42,1%
EBITDA	0,82	1,77	2,55	2,61	2,66	2,71	2,77	2,82	
Steuern auf EBITA	-0,24	-0,54	-0,78	-0,80	-0,82	-0,83	-0,85	-0,87	
Veränderung OAV	-0,08	-0,06	-0,06	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	
Veränderung WC	-0,02	-0,02	-0,02	0,15	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	0,48	1,15	1,69	1,80	1,65	1,69	1,73	1,77	21,11

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,25
Eigenkapitalkosten	9,88%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	5,50%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	24,99%
WACC	9,88%

Ermittlung fairer Wert	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	18,81	19,51
Barwert expliziter FCFs	7,89	7,51
Barwert Continuing Value	10,92	12,00
Nettoschulden	-1,75	-2,90
Wert des Eigenkapitals	20,55	22,41
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	20,55	22,41
Ausstehende Aktien in Mio.	1,60	1,60
Fairer Wert der Aktie in EUR	12,85	14,01

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		9,3%	9,6%	9,9%	10,2%	10,5%
Kapitalrendite	41,6%	13,53	13,13	12,76	12,42	12,10
	41,8%	13,58	13,18	12,81	12,46	12,14
	42,1%	13,63	13,22	12,85	12,50	12,18
	42,3%	13,67	13,27	12,89	12,54	12,21
	42,6%	13,72	13,31	12,93	12,58	12,25

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

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:

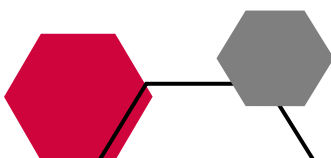
Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind. Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar. Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen. Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

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: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

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.

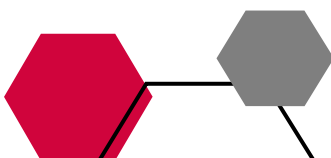
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten



Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

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

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

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

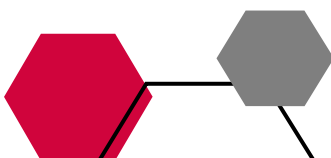
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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 & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de