

Desert Gold Ventures Inc. *5a,7,11

Anlage vor Ort, erstes Gold in Sicht

Branche: Bergbau

Fokus: Gold

Gründung: 2003

Firmensitz: Surrey, Kanada

Management: Jared Scharf (CEO), Larry

Tsang (CFO)

Desert Gold Ventures ist ein auf Westafrika spezialisiertes Goldexplorations- und Entwicklungsunternehmen mit Projekten in Mali und Côte d'Ivoire. Das 440 km² große Hauptprojekt Senegal Mali Shear Zone verfügt über gemessene und angezeigte Goldressourcen von 336.800 Unzen sowie abgeleitete Ressourcen von 879.900 Unzen. Eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsstudie vom November 2025 untersuchte einen möglichen Tagebaubetrieb bei Barani und Gourbassi mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Unabhängig davon errichtet Desert Gold bei Barani East eine Schwerkraftaufbereitungsanlage mit einer Kapazität von 200 Tonnen pro Tag. Die Inbetriebnahme ist bis Ende Oktober 2026 geplant, die erste Goldgewinnung wird im vierten Quartal angestrebt. Das 297 km² große Optionsprojekt Tiegba in Côte d'Ivoire bietet durch eine ausgedehnte, bislang nicht durch Bohrungen untersuchte Goldanomalie im Boden zusätzliches Explorationspotenzial. Das Portfolio verbindet die Aussicht auf eine baldige erste Verarbeitung mit längerfristigem Entwicklungs- und Entdeckungspotenzial.

Vermögenswert / Bewertungskomponente	GBC-Bewertung (in Mio. USD)
Schwerkraftaufbereitungsanlage Barani East	89,6
Oxidgoldprojekt Mali (PEA-Kapitalwert, NPV₁₀)	124,0
Projekt Tiegba, Côte d'Ivoire	9,5
Ressourcen in Mali außerhalb der PEA	21,7
Gesamt-Intrinsic-Value (in Mio. USD)	244,8
Ausstehende Aktien (Mio.)	360,64
Innerer Wert pro Aktie in USD	0,68 USD
Innerer Wert pro Aktie in CAD	0,93 CAD
Innerer Wert pro Aktie in EUR	0,59 EUR

Investment Case

- Desert Gold verbindet drei Werttreiber: den Weg zur ersten Goldgewinnung in Mali, ein größeres Entwicklungspotenzial entlang der Senegal-Mali-Scherzone (SMSZ) und Explorationschancen in Côte d'Ivoire. Diese Kombination eröffnet Perspektiven über die erste Anlage bei Barani East hinaus und verteilt die Investment Story auf mehrere Projekte und Entwicklungsstufen.
- Mit der Kapitalaufnahme und dem stufenweisen Ausbau von Barani East hat Desert Gold einen glaubwürdigen Weg zur ersten Goldgewinnung geschaffen. Gelingt die Inbetriebnahme und der anschließende Hochlauf, könnten eigene Cashflows entstehen. Damit würde sich die Wahrnehmung des Unternehmens vom reinen Explorer hin zu einem angehenden Goldproduzenten verändern.
- Das breitere Portfolio in Mali bleibt ein wesentlicher Teil des Investment Case. Das Oxidgoldprojekt entlang der SMSZ und zusätzliche Ressourcen außerhalb der PEA bieten Potenzial für eine größere Entwicklung nach dem Start der ersten Anlage. Tiegba in Côte d'Ivoire ergänzt das Portfolio um Chancen auf neue Goldentdeckungen.
- Unsere Bewertung berücksichtigt kurzfristige Fortschritte bei Barani East, das mittelfristige Entwicklungspotenzial der SMSZ und längerfristige Explorationserfolge. Erreicht Desert Gold die geplanten operativen Meilensteine und entwickelt zugleich seine weiteren Projekte, sehen wir Spielraum für eine deutliche Neubewertung. Besonders wichtig wird sein, ob die erste Anlage zuverlässig arbeitet und künftig Mittel für das weitere Wachstum erwirtschaften kann.

Rating: Kaufen

Kursziel: 0,93 CAD / 0,59 EUR

Aktie und Stammdaten



Kurs zum 07.10.26 (21:59)	0,13 CAD
Ticker (Bloomberg)	DAU:CN
ISIN	CA25039N4084
WKN	A14X09
Anzahl der Aktien (in)	360,64
Marktkapitalisierung (in)	46,88

Börse	TSX.V
Geschäftsjahre	31. Dezember
Rechnungslegung	IFRS

Aktionäre

Streubesitz	65 %
Vorstand und Geschäftsführung	10 %
Institutionen	25 %

Finanzkalender

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Rating:
11.05.2026: RS / 0,93 CAD / Kaufen
17.03.2026: RS / 0,93 CAD / Kaufen
08.12.2025: RS / 0,81 CAD / Kaufen
13.10.2025: RS / 0,33 CAD / Kaufen
** Die oben aufgeführten Research Reports sind unter www.gbc-ag.de abrufbar.**

Fertigstellung: 08.10.2026 (13:45 Uhr MESZ)
Erste Weitergabe: 08.10.2026 (14:30 Uhr MESZ)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

*Liste möglicher Interessenkonflikte auf Seite 8

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 8.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Anlage vor Ort, erstes Gold in Sicht

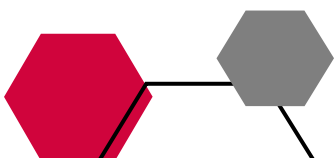
Das Baufortschrittsupdate von Desert Gold Ventures vom 16. September bestätigt deutliche Fortschritte bei Barani East und stützt unsere positive Einschätzung des Übergangs von der Exploration zur ersten Goldgewinnung. Sowohl die Schwerkraftaufbereitungsanlage mit einer Kapazität von 200 Tonnen pro Tag als auch der 650-kVA-Generator sind am Standort im Westen Malis eingetroffen. Damit entfällt eine wesentliche Lieferunsicherheit, auf die wir in unserem Research Comment vom Mai hingewiesen hatten. Der aktualisierte Zeitplan liegt allerdings deutlich hinter den bisherigen Erwartungen: Die Inbetriebnahme ist nun bis Ende Oktober vorgesehen, gefolgt vom Hochlauf und der ersten Verarbeitung im November. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von 0,93 CAD, berücksichtigen dabei jedoch, dass sich der mögliche Beginn der Cashflow-Generierung verschoben hat.

Der Generator erreichte Dakar im Juli, die Aufbereitungsanlage Mitte August. Beide Lieferungen wurden abgefertigt und nach Barani transportiert. Die wichtigste Zufahrtsstraße von Bourdala wurde wiederhergestellt. Noch ausstehend sind Teile der Bauarbeiten, die Errichtung der Anlage sowie die elektrische und mechanische Installation. Desert Gold führt die Verzögerung auf den Seetransport, regionale Engpässe bei Treibstoff und Baumaterial, die Verfügbarkeit von Auftragnehmern sowie die Regenzeit zurück. Im Mai hatte das Unternehmen noch eine Inbetriebnahme Mitte Juli angestrebt. Der neue Zeitplan bedeutet somit eine Verzögerung um etwa drei bis vier Monate. Zugleich machen die Anlieferung der Ausrüstung und die verbesserten Zufahrtsmöglichkeiten die verbleibenden Arbeiten nun besser absehbar.

Die Anlage und der Generator befinden sich inzwischen am Standort Barani, die wichtigste Zufahrtsstraße ist für ihren Transport geeignet, und Desert Gold hat einen klaren Ablauf für Errichtung, Inbetriebnahme und Verarbeitung vorgelegt. Diese Fortschritte verringern die Unsicherheit bei Beschaffung und Transport. Werden die ausstehenden Arbeiten planmäßig abgeschlossen, können Investoren den Betrieb bald anhand tatsächlicher Durchsatzmengen und Goldausbeuten beurteilen, statt sich allein auf Entwicklungspläne stützen zu müssen.

Auch bei der Wasserversorgung wurden Fortschritte erzielt. Ob sie für einen kontinuierlichen Betrieb ausreicht, ist jedoch noch nicht abschließend geklärt. Nach 15 geophysikalischen Messlinien und vier Bohrungen wurden für drei Bohrlöcher Förderraten von 24, 9 beziehungsweise 8 m³ pro Stunde gemeldet. Der abschließende hydrogeologische Bericht steht noch aus. Die bisherigen Ergebnisse sollten daher noch nicht als Nachweis für eine dauerhaft ausreichende Wasserversorgung in der erforderlichen Qualität und über die verschiedenen Jahreszeiten hinweg gewertet werden. Das Unternehmen meldete für seine Berichtszeiträume im Jahr 2026 bislang keine projektspezifischen Sicherheitsvorfälle, Arbeitsunfälle oder Vorfälle im Zusammenhang mit der lokalen Bevölkerung.

Die Unterscheidung zwischen einem ersten operativen Meilenstein und einer produzierenden Mine bleibt wichtig. Desert Gold strebt die erste Goldgewinnung im vierten Quartal 2026 an, sofern Bauarbeiten, Inbetriebnahme und Hochlauf erfolgreich abgeschlossen werden. Das Unternehmen hat weder den Beginn der kommerziellen Produktion erklärt noch für Barani Mineralreserven durch eine Machbarkeitsstudie nachgewiesen. Die derzeitige Schwerkraftaufbereitungsanlage mit einer Kapazität von 200 Tonnen pro Tag ist zudem von dem im November 2025 in der vorläufigen Wirtschaftlichkeitsstudie (PEA) untersuchten Szenario mit rund 1.200 Tonnen pro Tag und einer Kombination aus Schwerkraftaufbereitung und Kohlenstofflaugung zu unterscheiden. Für dieses größere Vorhaben wären weitere

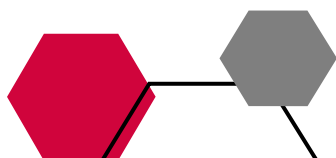


technische Arbeiten, Genehmigungen und Finanzmittel erforderlich. Die ersten Betriebsdaten zu Erzgehalt, Durchsatz, Ausbringung, Anlagenverfügbarkeit und Kosten werden für die Bewertung daher aussagekräftiger sein als die Anlieferung der Ausrüstung allein.

Für die verbleibende Umsetzungsphase werden während der Inbetriebnahme und des Hochlaufs außerdem ausreichend Treibstoff, Verbrauchsmaterialien, Personal und Betriebskapital benötigt. Die öffentliche Mitteilung beziffert weder die noch erforderlichen Bauausgaben noch die Menge des bereits vorbereiteten Aufgabematerials oder die zum Betriebsstart verfügbare Liquiditätsreserve. Diese Faktoren sind für die Geschwindigkeit des Hochlaufs und einen möglichen zusätzlichen Finanzierungsbedarf relevant. Wir werden sie bewerten, sobald das Unternehmen überprüfbare öffentliche Zahlen vorlegt. Die Mitteilung vom September nennt Investitions- und Betriebskosten, Logistik, Treibstoffversorgung und die Verfügbarkeit mineralisierten Materials ausdrücklich als Projektrisiken.

Die öffentlich bekannten Optionsscheine eröffnen zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten. Desert Gold erzielte mit seiner LIFE-Platzierung im Februar einen Bruttoerlös von 7,18 Mio. CAD, der für die erste Barani-Anlage, Exploration und allgemeines Betriebskapital vorgesehen ist. Zum 31. Dezember 2025 waren 15,83 Mio. Optionsscheine mit einem Ausübungspreis von 0,08 CAD ausstehend. Bei vollständiger Ausübung hätten sie einen potenziellen Bruttoerlös von rund 1,27 Mio. CAD erbracht. Im Rahmen der Platzierung vom Februar kamen 3,32 Mio. Vermittler-Optionsscheine mit einem Ausübungspreis von 0,08 CAD und rund 44,89 Mio. Optionsscheine aus den platzierten Einheiten mit einem Ausübungspreis von 0,12 CAD hinzu. Allein diese im Februar ausgegebenen Optionsscheine könnten bei vollständiger Ausübung Bruttozuflüsse von etwa 5,65 Mio. CAD generieren; zugleich würden 48,21 Mio. neue Aktien ausgegeben. Dies stellt eine potenziell bedeutende Quelle für Betriebskapital dar, die den Bedarf an einer gesonderten Kapitalerhöhung während des Hochlaufs verringern könnte. Die Ausübung liegt im Ermessen der Inhaber und führt zu einer Verwässerung. Wir behandeln die möglichen Erlöse weder als vorhandene Liquidität noch unterstellen wir einen Zeitpunkt für die Ausübung. Vor einer Anpassung der Bewertung je Aktie benötigen wir aktuelle Angaben zur Aktienzahl.

In unserer Bewertung vom Mai entfielen 89,6 Mio. USD auf die Schwerkraftaufbereitungsanlage bei Barani East, 124,0 Mio. USD auf das malische Oxidprojekt gemäß PEA, 21,7 Mio. USD auf weitere Ressourcen in Mali und 9,5 Mio. USD auf Tiegba in Côte d'Ivoire. Daraus ergab sich das bestehende Kursziel von 0,93 CAD je Aktie. Die jüngste Mitteilung stärkt unser Vertrauen, dass die erste Anlage errichtet und getestet werden kann. Der verlängerte Zeitplan und die noch ausstehenden Betriebsdaten sollten jedoch beobachtet werden, bevor wir unsere Annahmen ändern. Das breitere Explorationsprogramm entlang der Senegal-Mali-Scherzone (SMSZ) bietet weiterhin Potenzial für zusätzliches Aufgabematerial in Minennähe und ein Wachstum der Ressourcen. Auf die im April angekündigte RC-Bohrkampagne über 4.250 Meter folgten in der aktuellen Nachrichtenübersicht des Unternehmens bislang keine veröffentlichten Ergebnisse. Insgesamt bestätigt die jüngste Meldung unseren positiven Ausblick. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und unser unverändertes Kursziel von 0,93 CAD je Aktie. Sobald weitere öffentliche Daten zu den Bauarbeiten, zur Wasserversorgung und zum Betrieb vorliegen, werden wir unsere Annahmen erneut überprüfen.



ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

- I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.
- II. Das Research wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.
 - I. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.
 - II. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.
- III. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung des Research obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.
- IV. Soweit Research nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Research, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Research darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die GBC AG unterhält eine Interessenkonflikt-Policy sowie ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung. Relevante bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden in dieser Researchstudie, im Offenlegungsregister der GBC AG oder auf andere geeignete Weise offengelegt.

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

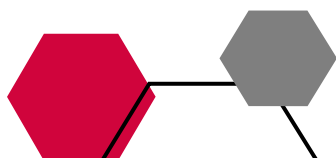
V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

VII. Externe Researchanalysten



An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Research freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

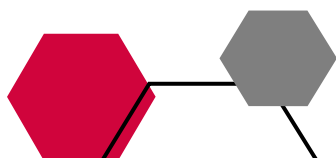
Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.



Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die von der Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cash-flow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören. Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 (VI) 2 enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: 5a,7,11

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

- (1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.
- (4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.
- (5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Research zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (5b) Der Entwurf der Research wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (6b) Der Entwurf der Research wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Research beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.
- (8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.
- (9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.
- (10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.
- (11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.
- (12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Research Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.
- (13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.

Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Research nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG

Halderstraße 27

86150 Augsburg Deutschland

E-Mail: compliance@gbc-ag.de

