

Akt. Kurs (16.01.09, 09:10, Ffm): 2,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **5,80 (10,00) EUR**

**Branche:** Konsum (Eigenheime)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006208333  
**Reuters:** D2BG.DE  
**Bloomberg:** D2B:GR

## Kurzportrait

Die DESIGN Bau AG kauft, entwickelt und erschließt ganze Baugebiete in den Speckgürteln norddeutscher Großstädte wie Berlin, Hamburg, Lübeck und Potsdam und bietet Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäuser in Massivbauweise an. Käufer sind institutionelle Investoren und Selbstnutzer.

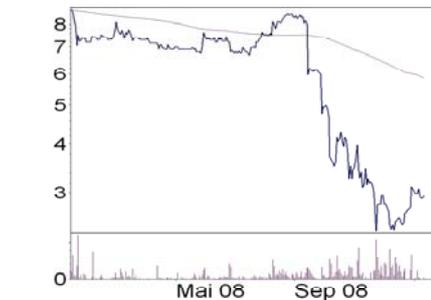
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,96 €	1,81 €
Aktueller Kurs:	2,80 €	
Aktienzahl ges.:	5.280.000	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	14,8 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Änderung des Geschäftsmodells spiegelt sich in Verkaufszahlen wieder

Die DESIGN Bau AG veröffentlichte am 4. November ihren ausführlichen Halbjahresbericht. Die Zahl der verkauften Einheiten (Grundstücke + Häuser) verringerte sich nach sechs Monaten um 17,3 Prozent auf 364 (Vj. 430) Stück. Im Anfang Dezember veröffentlichten Zwischenbericht zum dritten Quartal wurde zudem die Anzahl der verkauften Einheiten für den entsprechenden Zeitraum mit 12 (10) Stück benannt, so dass nach neun Monaten des Geschäftsjahres 2008/09 (bis 28.2) hier 376 (450) Einheiten zu Buche standen.

Die großen Schwankungen der Verkaufszahlen sind durch die Abkehr vom eher kontinuierlichen Einzelverkauf in Richtung des Blockverkaufs an institutionelle Investoren zu erklären. Dieser unseres Erachtens strategisch sinnvolle Schritt dürfte jedoch in Zukunft die Interpretation dieser Zahlen erschweren, da die mit dem Projektgeschäft verbundene unterjährig Volatilität bei der Zahl der verkauften Einheiten wesentlich höher ist. Auf der andere Seite dürfte das neue Geschäftsmodell eine effizientere Nutzung der Management-Kapazitäten bei der DESIGN Bau AG zur Folge haben.



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	06/07	07/08	08/09e	09/10e
<b>Umsatz</b>	43,4	31,2	22,0	25,0
<i>bisher</i>	---	---	58,0	92,0
<b>EBIT</b>	0,7	0,5	1,4	3,4
<i>bisher</i>	---	---	4,5	11,9
<b>Jahresüb.</b>	-0,1	8,8	0,1	1,2
<i>bisher</i>	---	---	3,1	8,1
<b>Erg./Aktie</b>	neg.	1,66	0,01	0,22
<i>bisher</i>	---	---	0,58	1,54
<b>Dividende</b>	0,00	1,00	0,00	0,15
<i>bisher</i>	---	---	0,30	0,40
<b>KGV</b>	neg.	1,7	268,8	12,5
<b>Div.rendite</b>	0,0%	35,7%	0,0%	5,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Bislang konnte die in den Zwischenberichten zu Q1 und Q3 veröffentlichte Anzahl der verkauften Einheiten als Zwischenindikator für das Geschäftsvolumen verwendet werden, da DESIGN Bau gemäß den Regularien für den Open Market (Entry Standard) bislang nur zum Halbjahr einen ausführlichen Zwischenbericht mit einer vollständigen Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlicht. Durch die beschriebene höhere Volatilität ist dieser Indikator künftig nur noch begrenzt aussagefähig.

Trotzdem ist und bleibt die Zahl der verkauften Einheiten auf ganzjähriger Basis der wichtigste Indikator für den Geschäftserfolg.

## Halbjahreszahlen von wirtschaftlichen Turbulenzen noch unbeeinflusst

Im ersten Halbjahr (1.3 bis 31.8.) des Geschäftsjahres 2008/09 konnte die DESIGN Bau AG ihren Umsatz um 16,9 Prozent auf 20,8 (Vj. 17,7) Mio. Euro steigern. Da die Kostenbasis (abzüglich Sonstiger Erträge und Bestandsveränderungen) mit 14 Prozent nur unterdurchschnittlich auf 19,5 (17,1) Mio. Euro wuchs, verdoppelte sich das Betriebsergebnis (EBIT) auf 1,3 (0,7) Mio. Euro nahezu.

Die Ursache dafür lag vor allem in einem Rückgang des zweitgrößten Kostenblocks Sonstige betriebliche Aufwendungen um knapp ein Fünftel auf 3,3 (4,0) Mio. Euro. Der größte Kostenblock Materialaufwand stieg zwar in absoluten Zahlen um ein Viertel auf 15,1 (12,1) Mio. Euro, die Kostenquote wuchs jedoch nur um fünf Punkte auf 73 (68) Prozent.

Der Jahresüberschuss nach Steuern verbesserte sich mit knapp 60 Prozent auf 0,6 (0,4) Mio. Euro nicht ganz so deutlich wie das EBIT. Dies lag am auf minus 373 (-51) TEUR verschlechterten Finanzergebnis, während der Steuer-aufwand sich auf eine Quote von 30 (36) Prozent zurückbildete.

Insgesamt lagen die Zahlen im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Er-wartungen, wenngleich eine Einordnung unter dem Gesichtspunkt des neuen Geschäftsmodells auf unterjähriger Basis mangels Erfahrungswerten noch schwer fällt. Zudem könnten sich diese Zahlen aufgrund der IAS-Regularien aufgrund der im Nachfolgenden skizzierten Konsolidierungsthematik noch rückwirkend verändern.

### **Konsolidierung der CD Deutsche Eigenheim AG noch offen**

Ende Juli letzten Jahres gründete die DESIGN Bau AG zusammen mit der österreichischen conwert Immobilien Invest SE die „CD Deutsche Eigenheim AG“, an der DESIGN Bau zunächst 75 Prozent der Anteile hielt; die übrigen 25 Prozent lagen bei conwert. Zunächst war geplant, den Anteil der DESIGN Bau durch die Aufnahme weiterer Investoren auf unter 50 Prozent zu drücken.

Dieses Szenario lag auch den jetzt gemeldeten Halbjahreszahlen zugrunde. Im Halbjahresbericht räumte DESIGN Bau jedoch ein, dass möglicherweise zum Ende des Geschäftsjahres 2008/09 (bis 28.2) doch eine rückwirkende Konsolidierungspflicht der CD Deutsche Eigenheim AG besteht. Wir vermuten, dass der Anteilsverkauf aufgrund der Zurückhaltung potenzieller Investoren im Zuge der anhaltenden Finanzkrise ins Stocken geraten ist.

Die CD Deutsche Eigenheim AG betreut derzeit ein Bauvolumen von 33,4 Mio. Euro. Laut Angabe von DESIGN Bau beträfe eine Konsolidierungspflicht im jetzigen Halbjahresabschluss ein Volumen von 3,7 Mio. Euro. Dieses müsste dann aus dem Umsatz herausgerechnet werden, da es bei Fortbestehen der ursprünglichen Beteiligungsstruktur bei der CD Deutsche Eigenheim AG als Innenumsatz gelten würde.

Da das Geschäft der CD Deutsche Eigenheim AG unseres Erachtens im zwei-ten Halbjahr noch höher liegt, haben wir unseren Schätzungen ein Konsolidie-rungsvolumen von circa 12 Mio. Euro zugrunde gelegt. Zu den möglichen Ergebniseffekten machte DESIGN Bau keine Angaben; wir gehen jedoch da-von aus, dass auch dieses dadurch niedriger ausfällt, da die Aktivierung nur mit etwa 80 Prozent der wegfallenden Umsatzsumme erfolgt.

### **Schätzungen wegen Konsolidierung und Wirtschaftslage überarbeitet**

Im Zuge der wirtschaftlichen Abkühlung und der im Vorabschnitt beschriebe-nen Konsolidierungsthematik haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und deutlich nach unten gesetzt. Wir haben dabei die Prämisse gesetzt, dass DE-SIGN Bau die CD Deutsche Eigenheim AG im laufenden Geschäftsjahr 2008/09 (bis 28.2) voll konsolidieren muss und somit circa 12 Mio. Mio. Um-satz fehlen. Wir rechnen demnach für das laufende Geschäftsjahr mit einem Umsatz von 32 (bisher 58) Mio. Euro.

Das Geschäftsvolumen der CD würde im Falle einer Konsolidierungspflicht mit circa 80 Prozent des geplanten Umsatzes in der Position Bestandsverände-rung ausgewiesen. Diese würde nach unseren Schätzungsänderungen 10 (1) Mio. Euro betragen, so dass sich die Gesamtleistung auf 32 (59) Mio. Euro belaufen würde.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir bei 1,4 (4,5) Mio. Euro. Hier fehlen gegenüber unserem ursprünglichen Ansätzen wegen des konstanten Kostenblocks erhebliche Teile des im Frühjahr noch erwarteten „normalen“ Umsatzvolumens. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte 0,1 (3,1) Mio. Euro betragen, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,01 (0,58) Euro einher ginge. Bei der Dividende gehen wir angesichts eines erwarteten Ergebnisses um die Nulllinie von einem Ausfall für das laufende Jahr aus.

Unserer Rechnung haben wir 0,4 (bisher 0,0) Mio. Euro für die Anteile Dritter zugrunde gelegt. Da solche zum jetzigen Zeitpunkt gemäß Absprache mit dem Wirtschaftsprüfer und der Deutschen Börse nicht in den Halbjahreszahlen berücksichtigt wurde, fehlen uns diesbezügliche Anhaltspunkte, weshalb unser Ansatz nur eine grobe Näherung darstellen kann.

Für das am 1.3. beginnende Geschäftsjahr 2009/10 haben wir gemäß dem Prinzip des Basiseffekts unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr fortgeschrieben und unsere alten Ansätze deutlich zusammengestrichen. Wir rechnen aufgrund des zu erwartenden schwierigen Geschäftsverlaufes mit einem Umsatz von nur noch 25 (92) Mio. Euro.

Ungefähr 22 Mio. Euro fehlen hier aus der von uns auch im kommenden Geschäftsjahr erwarteten Konsolidierung der CD Deutsche Eigenheim AG im Konzernabschluss der DESIGN Bau AG. Zudem rechnen wir aufgrund der Finanzkrise mit einem schleppenden Verkauf der Häuserpakete an institutionelle Investoren gemäß dem neuen Geschäftsmodell der DESIGN Bau AG.

Das Geschäft der CD Deutsche Eigenheim würde mit 80 Prozent des geplanten Umsatzvolumens von 22 Mio. Euro mit einem Volumen von 18 Mio. Euro ebenfalls in die GuV-Position Bestandsveränderungen einfließen. Die Gesamtleistung beläuft sich dann auf 43 (92) Mio. Euro.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem EBIT in Höhe von 3,4 (11,9) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir bei 1,2 (8,1) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,22 (1,54) Euro bedeuten würde. Unsere Dividendenprognose haben wir auf 0,15 (0,40) Euro je Anteilschein reduziert.

Mit einer Entkonsolidierung der CD Deutsche Eigenheim AG aufgrund des Unterschreitens des DESIGN-Anteils von 50 Prozent durch die Aufnahme von neuen Investoren gehen wir erst für das Geschäftsjahr 2010/11 aus. Wir rechnen hier nach Auflösung des Verkaufsstaus und der Entkonsolidierung der CD Deutsche Eigenheim AG mit einer deutlichen Umsatz- und Ertragsausweitung.

### **Bewertung**

Die Bewertung der DESIGN Bau-Aktie stellen wir nach wie vor auf eine breite Basis und beziehen eine große Anzahl internationaler Immobilienaktien als Peer Group in unsere Bewertung mit ein. In Anbetracht der Tatsache, dass es weiter schwierig ist, Aktien mit einem vergleichbaren Geschäftsmodell zu finden, ist dies nach unserer Überzeugung der richtige Ansatz, um dennoch die Abhängigkeit der DESIGN Bau-Aktie von der allgemeinen Börsenentwicklung bewertungstechnisch abzubilden.

Für den ersten Teil der Bewertung ziehen wir ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 6,41%, Positiver Ausgangs-Cash-Flow 3,5 Mio. €, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 aufgrund der Projektlastigkeit) heran. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 7,94 (bisher 11,45) Euro je Aktie. Dieser stark reduzierte Wert ist aufgrund der angesprochenen Konsolidierungsthematik nur eingeschränkt

vergleichbar. Die Ursache liegt jedoch zum großen Teil in unserer Rücknahme der Schätzungen, die wir auch ohne das Bilanzthema vorgenommen hätten. Das gesunkene Zinsniveau mildert diesen Effekt nur zu einem kleinen Teil ab.

Ein zweites Zwischenergebnis liefert das erwartete 2009er-Branchen-KGV für Immobilienwerte in Kombination mit unserem geschätzten Gewinn für DESIGN Bau ab. Wegen der als Folge der Umstellung des Geschäftsmodells zunehmenden Volatilität von Umsatz und Gewinn haben wir uns entschlossen, in Zukunft hier den Durchschnitt der beiden nächsten Geschäftsjahre (*siehe GuV-Tabelle im Anhang*) zu verwenden.

Unter Verwendung des so berechneten annualisierten Gewinns von 0,38 Euro je Aktie erhalten wir einen Wert von 3,70 (bisher 8,31) Euro je Aktie. Dieser deutlich niedrigere Wert resultiert aus dem auf 9,7 (14,2) deutlich gesunkenen Branchen-KGV in Verbindung mit unseren Schätzungsänderungen.

Als Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen ergibt sich ein Ergebnis von 5,82 (bisher 9,88) Euro. Wir passen unser Kursziel daher auf 5,80 (10) Euro an.

Nach wie vor ist der Börsenwert von DESIGN Bau allein durch den Marktwert der Nettobaufläche von knapp über 431.000 qm mehr als abgedeckt, wobei je nach verwendeten Durchschnittspreis je Quadratmeter die Unterbewertung zwischen 20 und 40 Prozent schwankt. Diese Rechnung stellt eine interessante Indikation dar und unterstreicht die derzeit absurd niedrigen Bewertungsrelationen vieler Immobilienaktien.

Das KGV ist bei der DESIGN Bau AG wegen der sehr komplizierten Konsolidierungsthematik im Moment unseres Erachtens wenig aussagekräftig. Auf Basis des durchschnittlichen EPS der beiden kommenden Jahre betrüge es jedoch nur 7,4.

### **Fazit**

Ungeachtet des stimmigen Geschäftsmodells der DESIGN Bau, sich künftig auf den Verkauf von Wohnungspaketen (sog. „Blockdeals“) an institutionelle Anleger zu konzentrieren und den Markt der Miethäuser damit weiter zu entwickeln, wird die Aktie momentan in die generelle „Sippenhaft“ für Immobilienaktien an der Börse mit einbezogen. Zudem verursacht die strategisch sinnvolle Änderung des Geschäftsmodells erhöhte Volatilitäten, was die Prognosegenauigkeit erschwert. Auch dürfte der Verkauf an institutionelle Investoren aufgrund der Finanzkrise kurzfristig eine Herausforderung darstellen.

Langfristig sollte DESIGN Bau allerdings davon profitieren, diesen Investoren eine bislang nicht in ihren Immobilienportfolios vertretene Investitionsmöglichkeit anbieten zu können. Wir gehen davon aus, dass der Mietmarkt für Häuser aufgrund der immer höheren Mobilität von Arbeitnehmern weiterhin eine überproportionale Entwicklung verzeichnet. Zudem schont das Geschäftsmodell mit der Konzentration des Vertriebs auf institutionelle Anleger die Managementkapazitäten einer mittelständisch geprägten Firma wie der DESIGN Bau.

Insofern verstehen wir unsere bestätigte Kaufempfehlung mit einem auf 5,80 Euro angepassten Kursziel als eher mittel- bis langfristige Investmentidee für die Zeit nach der Finanzkrise. Kurzfristig wird es der DESIGN Bau-Aktie allerdings kaum gelingen, sich von der Börsentendenz der Immobilienaktien abzukoppeln, da die Finanzkrise aktuell alle übrigen Einflussfaktoren auf den Aktienkurs in den Hintergrund drängt.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>DESIGN-Bau AG</b>												
in Mio. €	/ 28.02.		2006/07		2007/08		2008/09e		2009/10e		2010/11e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>43,4</b>	<b>97,7%</b>	<b>31,2</b>	<b>99,5%</b>	<b>22,0</b>	<b>68,8%</b>	<b>25,0</b>	<b>58,1%</b>	<b>50,0</b>	<b>98,0%</b>		
Veränderung zum Vorjahr					-28,1%		-29,5%		13,6%		100,0%	
Bestandsveränd. + Sonst. Betr. Ertr.	1,0	2,3%	0,2	0,5%	10,0	31,3%	18,0	41,9%	1,0	2,0%		
<b>Gesamtleistung</b>	<b>44,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>43,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>51,0</b>	<b>100,0%</b>		
Materialaufwand	37,6	84,7%	22,7	72,4%	22,2	69,4%	31,0	72,1%	34,0	66,7%		
Veränderung zum Vorjahr					-39,6%		-2,2%		39,6%		9,7%	
Personalaufwand	1,6	3,6%	2,1	6,7%	2,5	7,8%	2,7	6,3%	3,1	6,1%		
Veränderung zum Vorjahr					31,3%		19,0%		8,0%		14,8%	
Sonstiger Aufwand	4,2	9,5%	5,7	18,2%	5,5	17,2%	5,5	12,8%	6,5	12,7%		
Veränderung zum Vorjahr					35,7%		-3,5%		0,0%		18,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,8</b>	<b>8,8%</b>	<b>7,4</b>	<b>14,5%</b>		
Veränderung zum Vorjahr					-15,0%		111,8%		111,1%		94,7%	
Abschreibungen	0,3	0,7%	0,3	1,0%	0,4	1,3%	0,4	0,9%	0,6	1,2%		
<b>EBIT</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,4</b>	<b>7,9%</b>	<b>6,8</b>	<b>13,3%</b>		
Veränderung zum Vorjahr					-21,4%		154,5%		142,9%		100,0%	
Finanzergebnis	-1,0	-2,3%	10,1	32,2%	-0,8	-2,3%	-0,9	-2,0%	-1,0	-2,0%		
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7%</b>	<b>10,7</b>	<b>34,0%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,8</b>	<b>11,4%</b>		
Steuerquote	0,0%		17,8%		30,0%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	-0,2	-0,5%	1,9	6,1%	0,2	0,6%	0,8	1,8%	1,7	3,4%		
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2%</b>	<b>8,8</b>	<b>27,9%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,8</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0%</b>		
Veränderung zum Vorjahr					-8850,0%		-94,8%		292,3%		127,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,4		0,6		1,2		1,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2%</b>	<b>8,8</b>	<b>27,9%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9</b>	<b>5,6%</b>		
Anzahl der Aktien	3,896		5,280		5,280		5,280		5,280		5,280	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,03</b>		<b>1,66</b>		<b>0,01</b>		<b>0,22</b>		<b>0,54</b>			

## Aktionärsstruktur

Herr Werner Mattner	29,29%
Herr Joachim Mattner	19,19%
TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft	4,67%
Alt & Kelber	4,56%
Familie Krekel	2,76%
Familie Mattner	2,55%
Streubesitz	36,98%

## Termine

2. März 2009	Quartalsmitteilung IV (01.12.2008-28.02.2009)
Ende Mai 2009	Geschäftsbericht 2008/2009 (28.02)
2. Juni 2009	Quartalsmitteilung I. Quartal Geschäftsjahr 2009/10 (01.03-31.05.2009)
Anfang September	Quartalsmitteilung II. Quartal (01.06-31.08.2009)
Mitte September 2009	Hauptversammlung
Ende November 2009	Halbjahresbericht (01.03-31.08.2009)
Anfang Dezember 2009	Quartalsmitteilung III (01.09-30.11.2009)

## Kontaktadresse

DESIGN Bau AG  
Hamburger Chaussee 339  
D-24113 Kiel

Internet: [www.designbau-ag.de](http://www.designbau-ag.de)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Felix Krekel

Tel.: +49 (0) 431 / 66671 - 128  
Fax: +49 (0) 431 / 66671 - 299  
Email: [ir@designbau-ag.de](mailto:ir@designbau-ag.de)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

## Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
12.06.2008	7,20 €	Kaufen	10,00 €
13.03.2008	7,70 €	Kaufen	11,00 €
07.12.2007	8,01 €	Kaufen	11,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,8%	60,0%
Halten	21,9%	26,7%
Verkaufen	12,3%	13,3%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
DESIGN Bau AG	1, 4

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.