

Ludwig Beck AG^{*5a,7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 35,00

Aktueller Kurs: 31,50
23.10.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 116,39
Enterprise Value³: 173,39
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2015

Designated Sponsor:
LANG & SCHWARZ

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 920

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



Die Ludwig Beck AG vereint unter ihrem Dach die beiden Segmente LUDWIG BECK sowie WORMLAND. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Segments LUDWIG BECK liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Im Segment WORMLAND werden 15 Filialen in ganz Deutschland sowie ein Onlineshop betrieben. WORMLAND ist auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert und ergänzt damit das Angebotsspektrum des Ludwig Beck-Konzerns seit der Übernahme im Mai 2015.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatzerlöse (brutto)	102,14	102,69	159,00	189,20
EBITDA	15,08	13,42	20,25	13,00
EBIT	12,33	10,63	17,00	9,50
Jahresüberschuss	7,39	6,69	14,04	5,83

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,00	1,81	3,80	1,58
Dividende je Aktie	0,50	0,75	0,75	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,70	1,69	1,09	0,92
EV/EBITDA	11,50	12,92	8,56	13,33
EV/EBIT	14,06	16,31	10,20	18,25
KGV	15,76	17,40	8,29	19,96
KBV		1,60		

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

07.04.2015: RS / 33,00 / HALTEN

08.12.2014: RG / 33,00 / KAUFEN

22.10.2014: RS / 33,00 / KAUFEN

29.07.2014: RG / 34,00 / KAUFEN

18.07.2014: RS / 34,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Fertigstellung: 23.10.2015

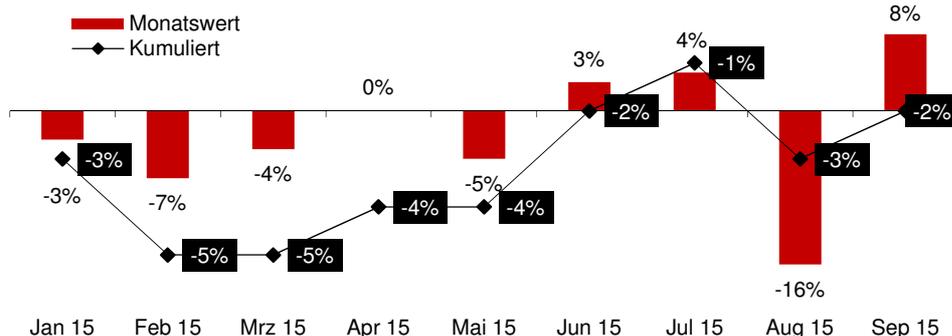
Erstveröffentlichung: 23.10.2015

Deutliches Umsatzwachstum durch WORMLAND-Übernahme – Ergebnis durch Sonderertrag positiv beeinflusst – Kursziel von 35,00 € bestätigt – Rating von HALTEN auf KAUFEN angehoben

Textileinzelhandel mit deutlicher Belegung im September und Oktober

Der deutsche Textileinzelhandel verzeichnet in den ersten neun Monaten des Jahres 2015 eine durchwachsene Entwicklung. Mit einem Minus von 16 % wurde im August sogar ein 15 Jahre alter Negativrekord gebrochen. Hintergrund dessen waren die außerordentlich heißen Temperaturen im Sommer, welche den Einzelhandel insgesamt belasteten. Nur 10 % aller Textileinzelhändler konnten im August von steigenden Umsätzen berichten. Einen Lichtblick gab der September, in dem die Umsätze wiederum kräftig um 8 % gegenüber dem Vorjahr anstiegen. Wichtig ist der September deshalb, weil der Monat als einer der wichtigsten im Modehandel zählt. Auch der Oktober ist vor dem Hintergrund des schnellen Kälteeinbruchs und der dadurch erhöhten Nachfrage nach Herbst- und Winterbekleidung positiv gestartet. Insofern ist die Branche optimistisch, im vierten Quartal den per Ende September noch bestehenden Rückstand von 2 % gegenüber 2014 noch ein Stückweit aufholen zu können.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels (Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

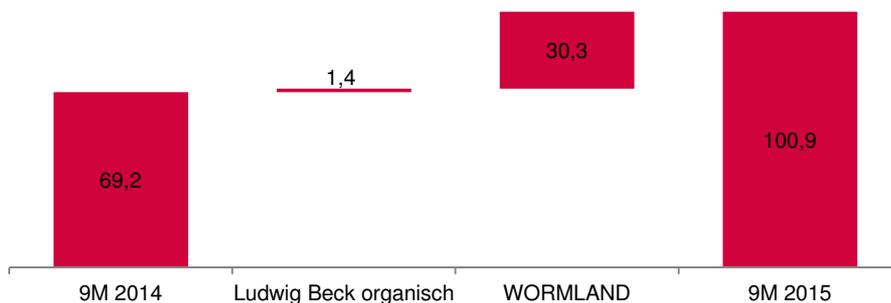
Ludwig Beck steigert Umsätze weiter entgegen Markttrend

in Mio. €	9M 2014	9M 2015
Umsatzerlöse (brutto)	69,2	100,9
Rohertragsmarge	49,1 %	46,0 %
EBIT (Marge*)	4,7 (6,8 %)	9,9 (9,8 %)
EBT (Marge*)	3,8 (5,5 %)	9,1 (9,0 %)
Periodenergebnis	2,9	8,6

Quelle: Ludwig Beck, GBC; *Margen auf Basis gerundeter Zahlen berechnet

Die Umsatzzahlen der ersten 9 Monate 2015 der Ludwig Beck AG waren stark durch die Akquisition von WORMLAND beeinflusst und sind daher mit dem Vorjahr nur eingeschränkt vergleichbar. Der im Mai 2015 übernommene Herrenmodefilialist WORMLAND steuerte seit Erstkonsolidierung 30,3 Mio. € an Umsatz bei und sorgte daher für einen deutlichen anorganischen Umsatzzuwachs. Positiv hervorzuheben ist jedoch auch, dass das bisherige Geschäft von Ludwig Beck auch eine organische Umsatzsteigerung um 2,0 % beisteuerte. Damit lagen die Umsatzerlöse bei Ludwig Beck mit 70,6 Mio. € um 1,4 Mio. € über dem Vorjahresniveau. Insbesondere vor dem Hintergrund des schwachen Umfeldes im Textileinzelhandel ist diese Entwicklung als sehr positiv einzuschätzen. Zu dieser erfreulichen Entwicklung beigetragen haben dürfte zu einem nicht unerheblichen Teil auch der Kosmetik-Online-Shop, der sich gemäß Managementaussagen „sehr zufriedenstellend“ entwickelte.

Umsatzbrücke 9M 2014 vs. 9M 2015 (in Mio. €)



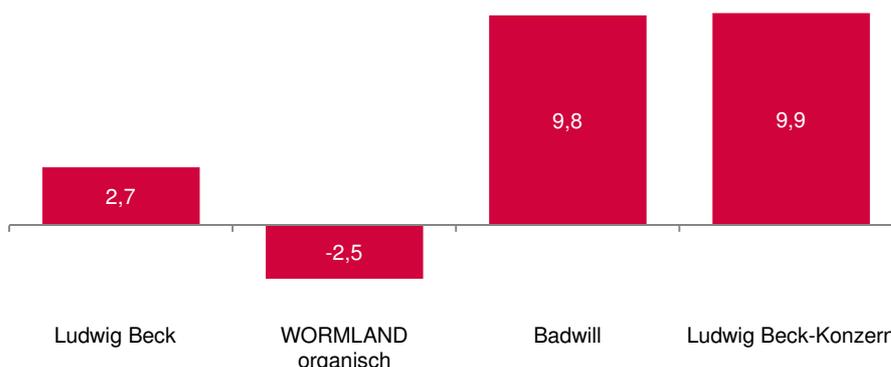
Quelle: Ludwig Beck, GBC

Ergebnisseitig hatte die Übernahme von WORMLAND verschiedene Effekte. Zum einen wirkt sich der im Rahmen der Akquisition entstandene Badwill in Höhe von 9,8 Mio. € stark ergebniserhöhend aus. Dabei ist zu beachten, dass sich die Höhe des Badwills im weiteren Jahresverlauf auf Grund einer bislang erst vorläufigen Kaufpreisallokation noch verändern kann. Zum anderen dürfte die Übernahme auch akquisitionsbedingte Kosten in Höhe von unserer Einschätzung nach zwischen 0,5 -1,0 Mio. € verursacht haben.

Nicht zuletzt sind aber auch operative Faktoren zu berücksichtigen. Im Nachgang der Übernahme von WORMLAND wurde damit begonnen das Vorratsmanagement auf ein ähnlich effizientes Niveau wie bei Ludwig Beck zu bringen, was den Abbau von Altbeständen zur Folge hatte. Dies brachte eine temporäre Belastung der Rohertragsmarge mit sich, welche im Q3 2015 bei WORMLAND daher mit 35,4 % sehr niedrig ausfiel. Aber auch bei Ludwig Beck lag die Rohertragsmarge im Q3 mit 47,5 % unter dem Vorjahresniveau von 50,0 %, was zum einen noch auf Anlaufeffekte aus der neu eröffneten Herrenabteilung zurückzuführen sein dürfte. Zum anderen sollte auch der späte Herbststeinbruch ein Grund gewesen sein, weshalb weniger hochmarginige Herbst- und Wintermode als im Vorjahr verkauft wurde.

Die niedrigere Rohertragsmarge ist als maßgeblicher Grund für das operativ schwächere EBIT gegenüber dem Vorjahr zu sehen. Während Ludwig Beck 2,7 Mio. € EBIT beisteuerte, lag das organisch erwirtschaftete EBIT von WORMLAND bei -2,5 Mio. €. Damit war auf Konzern-Ebene ein operatives EBIT von 0,1 Mio. € zu verzeichnen. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass sich hier die einmaligen, akquisitionsbedingten Kosten niedergeschlagen haben. Positiv wirkte sich hingegen wiederum der Badwill in Höhe von 9,8 Mio. € aus, so dass das ausgewiesene EBIT 9,9 Mio. € betrug.

EBIT-Verteilung 9M 2015 (in Mio. €)



Quelle: GBC

Rohrertrag sollte im Q4 verbessert ausfallen – Prognosen bestätigt

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e
Umsatzerlöse (brutto)	102,69	159,00	189,20
EBITDA	13,42	20,25*	13,00
EBITDA-Marge	15,6%	15,2%	8,2%
EBIT	10,63	17,00*	9,50
EBIT-Marge	12,3%	12,7%	6,0%
Konzernjahresüberschuss	6,69	14,04	5,83
EPS in €	1,81	3,80	1,58

Quelle: GBC; *darin enthalten 9,8 Mio. € Sonderertrag aus Badwill

Das Management der Ludwig Beck AG hat im Rahmen der Q3-Zahlen 2015 die Prognosen für das Gesamtjahr 2015 bestätigt und geht weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von 158-163 Mio. € sowie einem EBIT zwischen 17-19 Mio. € aus.

Auch aus unserer Sicht lagen die Neun-Monats-Zahlen im Rahmen der Erwartungen, so dass auch wir unsere Prognosen vom 22.07.2015 bestätigen. Demnach gehen wir für 2015 weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von 159 Mio. € aus, wobei wir erwarten, dass der Umsatzbeitrag von WORMLAND bei rund 53 Mio. € liegen sollte. Auch in 2016 wird sich aus der WORMLAND-Übernahme noch ein anorganischer Effekt ergeben, so dass wir mit einer weiteren deutlichen Umsatzsteigerung auf 189,20 Mio. € rechnen.

Die vorübergehende Belastung der Rohrertragsmargen in den ersten neun Monaten 2015 und insbesondere im Q3 2015 sollte sich bereits im Q4 2015 merklich relativieren, da bei WORMLAND der Abverkauf weitgehend abgeschlossen worden sein dürfte und sich auch der Lagerumschlag der Herrenabteilung bei Ludwig Beck immer weiter verbessert. Insofern gehen wir davon aus, dass die Rohrertragsmarge im Q4 klar verbessert ausfallen wird.

Daher behalten wir auch unsere EBIT-Erwartung für 2015 von 17,00 Mio. € unverändert bei. Für das GJ 2016 rechnen wir zudem aufgrund des Entfallens des Badwills mit einem rückläufigen EBIT auf dann 9,50 Mio. €, wobei wir den EBIT-Beitrag von WORMLAND auch für 2016 noch leicht negativ erwarten. Dabei dürfte sich auch die geplante Anpassung der Filialstruktur in 2016 noch auswirken. Angesichts der im Q3 noch nicht vollzogenen Veränderungen gehen wir davon aus, dass entsprechende Maßnahmen erst nach dem wichtigen Weihnachtsgeschäft und damit in 2016 umgesetzt werden. Ergebniserhöhend sollte sich auf der anderen Seite wiederum der zu erwartende Break-even des Online-Shops auswirken, den wir unverändert für das Jahr 2016 prognostizieren.

Fazit – Kursziel mit 35,00 € unverändert – Rating von HALTEN auf KAUFEN heraufgesetzt

Wenngleich sich die Übernahme von WORMLAND zunächst ergebnisbelastend auswirkt, sind wir überzeugt, dass es dem Management der Ludwig Beck AG gelingen wird, WORMLAND in absehbarer Zeit in die Profitabilität zu führen. Wir erwarten, dass bereits im Q4 2015 positive Effekte auf Ebene des Rohertrages zu sehen sein werden. Zudem ist die Ludwig Beck AG durch die Übernahme in eine neue Größenordnung hineingewachsen und hat nun die 200 Mio. €-Umsatzmarke fest im Blick. Angesichts der bestätigten Prognosen behalten wir auch unser Kursziel von 35,00 € unverändert bei. Aufgrund des gesunkenen Kursniveaus der Ludwig Beck-Aktie ergibt sich jedoch nunmehr das Rating KAUFEN (bislang: HALTEN).

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

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 Wert 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, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,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 Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der 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.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de