



Researchstudie (Anno)



Sanierung von ABM in Umsetzung

-

Neustrukturierung der Konzernfinanzierung steht bevor

-

Beteiligung von Investor bei Tochtergesellschaft angestrebt

Kursziel: ausgesetzt

Rating: unter Beobachtung

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15**

Greiffenberger AG ^{*5a,11}

Rating:
unter Beobachtung
Kursziel: ausgesetzt

Aktueller Kurs: 0,939
05.07.2016 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005897300
WKN: 589730
Börsenkürzel: GRF

Aktienanzahl³: 5,323
Marketcap³: 5,00
Enterprise Value³: 77,10
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,02 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
EQUINET BANK AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Lukas Spang
spang@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 16

Unternehmensprofil

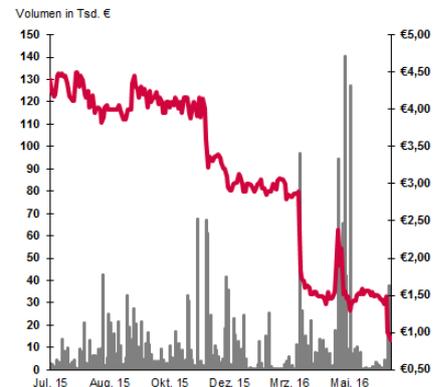
Branche: Industrie
Fokus: Antriebstechnik, Sägeblätter/ Bandstahl, Kanalsanierungstechnologie

Mitarbeiter: 1.107

Gründung: 1986

Firmensitz: Marktredwitz

Vorstand: Marco Freiherr von Maltzan



Die Greiffenberger AG mit Sitz in Marktredwitz und Verwaltung in Augsburg ist eine familiengeführte Holding mit Beteiligungen in verschiedenen Industriezweigen, welche in drei Unternehmensbereiche aufgeteilt sind. Der Unternehmensbereich Antriebstechnik wird dabei durch die größte Tochtergesellschaft **ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH** mit Sitz in Marktredwitz vertreten. Zudem hat ABM ausländische Tochtergesellschaften in China, Frankreich, Österreich, Polen, der Türkei sowie in den USA. Der Unternehmensbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl wird durch die **J. N. Eberle & Cie. GmbH** mit Sitz in Augsburg gebildet. Darüber hinaus hat Eberle Tochtergesellschaften in Frankreich, Italien sowie in den USA. Die **BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG** mit Sitz in Velten ist im Bereich der Kanalsanierungstechnologie und Rohrummantelung tätig. Börsennotiert ist die Greiffenberger AG seit dem Jahr 1986.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015*
Umsatz	157,96	155,24	152,23	151,74
EBITDA	15,39	12,59	9,41	6,79
EBIT	8,80	6,03	2,41	-15,09
Jahresüberschuss	2,55	1,30	-0,44	-25,73

* Jahresabschluss 2015 nicht testiert

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,53	0,27	-0,09	-4,83
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,45	0,44	0,49	0,51
EV/EBITDA	4,57	5,40	7,91	11,36
EV/EBIT	7,99	11,28	30,83	neg.
KGV	1,78	3,51	neg.	neg.
KBV				0,71

Finanztermine

Hauptversammlung: bis Ende Aug. 2016
Halbjahresbericht 2016: Ende Aug. 2016

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
30.11.2015: RS / 5,00 / KAUFEN
16.10.2015: RS / 6,80 / KAUFEN
26.08.2015: RS / 6,80 / KAUFEN
29.04.2015: RS / 7,10 / KAUFEN

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

INHALTSVERZEICHNIS

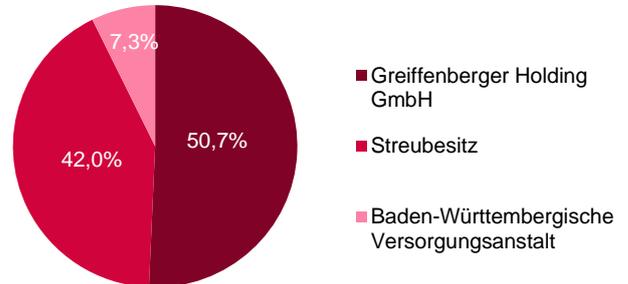
Unternehmen	3
Aktionärsstruktur	3
Unternehmensstruktur	3
Wichtige Absatzmärkte	3
Markt und Marktumfeld	4
Unternehmensentwicklung & Prognose	5
Kennzahlen im Überblick	5
Geschäftsentwicklung 2015	6
Umsatzentwicklung	6
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	10
SWOT-Analyse	12
Prognosen und aktuelle Einschätzung	13
Hintergrund zum aktuellen Restrukturierungsprogramm	13
Umsatz- und Ergebnisplanungen der Greiffenberger AG	13
Einschätzung der GBC AG	14
Anhang	15

UNTERNEHMEN

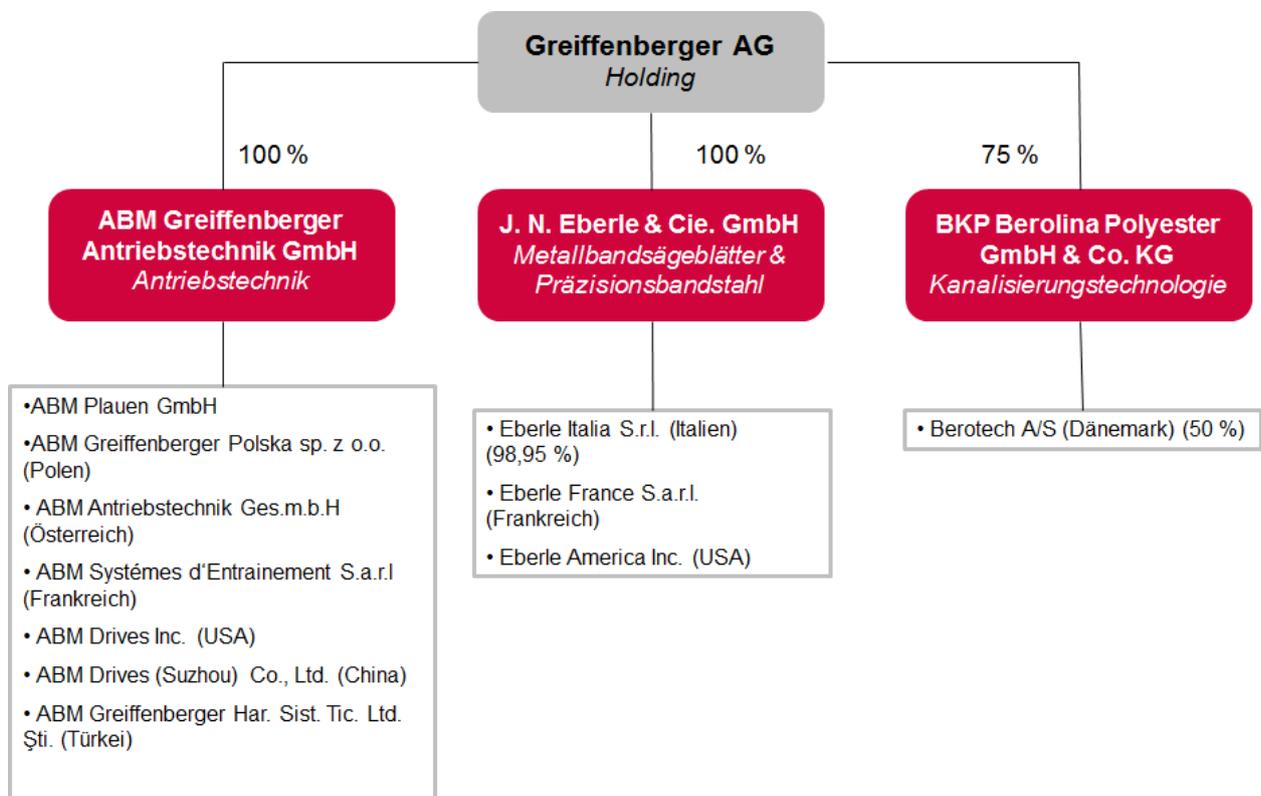
Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
Greiffenberger Holding GmbH	50,70 %
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt	7,28 %
Streubesitz	42,02 %

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG



Unternehmensstruktur



Wichtige Absatzmärkte

Antriebstechnik

- Antriebslösungen für Branchen wie:
- Hebetchnik
- Flurförderzeuge
- Intra- und Lagerlogistik
- Erneuerbare Energien
- Medizintechnik
- E-Mobilität
- Textilmaschinen

Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl

- Metallbandsägeblätter für die metallverarbeitende Industrie
- Präzisionsbandstahlprodukte für eine Vielzahl von Bereichen wie:
- Automobilindustrie (z.B. Stoßdämpfer und Kompressoren)
- Papier- und Druckindustrie (z.B. Streichmesser und Schaber)
- Textilmaschinenindustrie (z.B. Webeblätter)

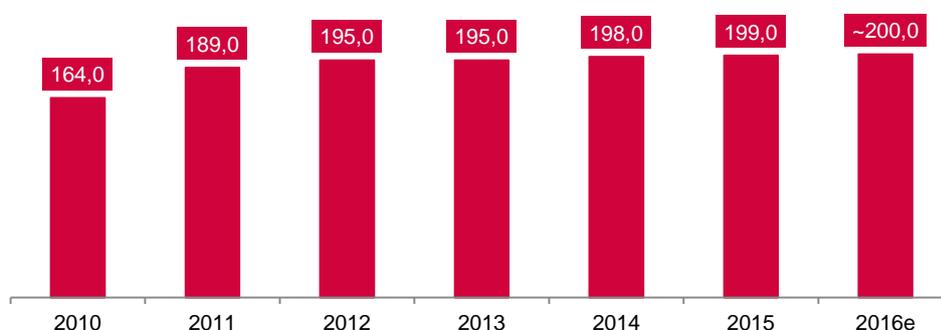
Kanalisationstechnologie

- Auf die grabenlose Kanal-sanierung spezialisierte Tiefbauunternehmen
- Ersteller großer Pipelines

MARKT UND MARKTUMFELD

Der deutsche Markt für Maschinenbau zeigt sich im Jahr 2015 zwar stabil, blieb jedoch ohne nennenswerte Impulse. Der Produktionswert legte nominal lediglich um 0,5 % auf 199 Mrd. € zu. Auch für das Jahr 2016 zeigt sich der Branchenverband VDMA zurückhaltend und geht davon aus, dass der Produktionswert weiter nur leicht über die 200 Mrd. €-Marke klettern kann. Hintergrund der Zurückhaltung ist unter anderem ein vergleichsweise schwacher Auftragseingang im Januar 2016. So war im ersten Monat des Jahres ein um 12 % niedrigerer Auftragseingang als im Vorjahr zu verzeichnen. Damit wurden die Zugewinne des Q4 2015 wieder nivelliert. Allerdings hellte sich die Lage im weiteren Jahresverlauf 2016 etwas auf, so dass von Februar bis April 2016 ein Auftragsplus von 10 % verzeichnet werden konnte. Allerdings waren diese durch einige großvolumige Einzelaufträge geprägt, so dass der VDMA daraus insgesamt keinen klaren Wachstumstrend abliest.

Produktionswert des Maschinenbaus in Deutschland (in Mrd. €)

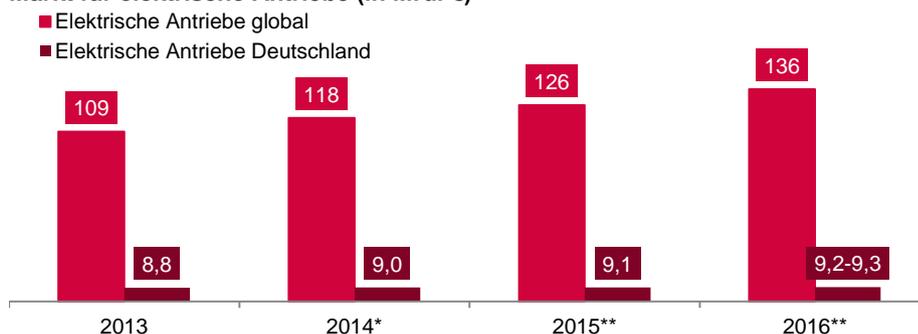


Quelle: Statistisches Bundesamt, VDMA, GBC AG

Besonders deutlich war der Rückgang im Subsegment der Antriebstechnik, in welchem auch die größte Tochtergesellschaft der Greiffenberger AG, die ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH, aktiv ist. Hier betrug der Rückgang in den Monaten November 2015 bis Januar 2016 mehr als 20 % und war damit einer der schwächsten Bereiche des Maschinenbaus.

Dennoch wird davon ausgegangen, dass die Branche der Antriebstechnik auch in 2016 ein leichtes Wachstum aufweisen wird. Nachdem bereits in den Vorjahren nur kleine Wachstumsraten verzeichnet wurden, gehen wir davon aus, dass in Deutschland auch in 2016 1-2 % Zuwachs erreicht werden. Etwas dynamischer schätzt der Branchenverband für die Elektroindustrie ZVEI den Markt für elektrische Antriebe auf internationaler Ebene ein. Hier wird damit gerechnet, dass der Markt global gesehen um 8 % auf dann 136 Mrd. € anwachsen wird.

Markt für elektrische Antriebe (in Mrd. €)



Quelle: ZVEI, Juli 2015; GBC; *Schätzung, **Prognose zu konstanten Wechselkursen

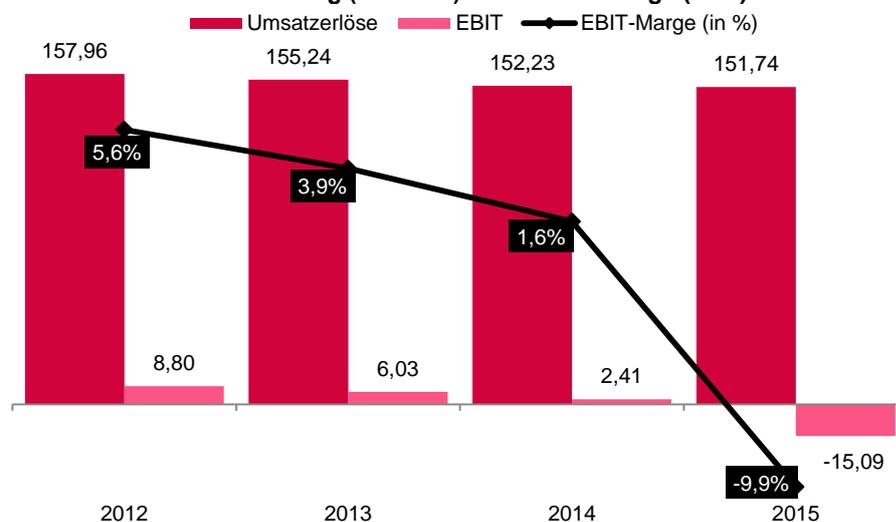
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2012		GJ 2013		GJ 2014		GJ 2015	
Umsatzerlöse	157,96	100,0%	155,24	100,0%	152,23	100,0%	151,74	100,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,38	2,1%	2,82	1,8%	3,54	2,3%	2,99	2,0%
Bestandsveränderung	0,65	0,4%	1,41	0,9%	2,78	1,8%	-1,22	-0,8%
Aktivierete Eigenleistungen	0,65	0,4%	1,04	0,7%	1,24	0,8%	1,08	0,7%
Gesamtleistung	162,64	103,0%	160,51	103,4%	159,78	105,0%	154,59	101,9%
Materialaufwand	-76,55	-48,5%	-74,39	-47,9%	-72,91	-47,9%	-71,93	-47,4%
Personalaufwand	-49,44	-31,3%	-52,84	-34,0%	-55,75	-36,6%	-53,66	-35,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,26	-13,5%	-20,70	-13,3%	-21,71	-14,3%	-22,21	-14,6%
EBITDA	15,39	9,7%	12,59	8,1%	9,41	6,2%	6,79	4,5%
Abschreibungen	-6,59	-4,2%	-6,56	-4,2%	-6,99	-4,6%	-21,88	-14,4%
EBIT	8,80	5,6%	6,03	3,9%	2,41	1,6%	-15,09	-9,9%
Finanzerträge	0,31	0,2%	0,36	0,2%	0,25	0,2%	0,25	0,2%
Finanzaufwendungen	-5,60	-3,5%	-4,01	-2,6%	-4,18	-2,7%	-3,80	-2,5%
EBT	3,51	2,2%	2,38	1,5%	-1,52	-1,0%	-18,64	-12,3%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,95	-0,6%	-1,08	-0,7%	1,08	0,7%	-7,09	-4,7%
Sonstige Steuern	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Periodenergebnis	2,55	1,6%	1,30	0,8%	-0,44	-0,3%	-25,73	-17,0%
EBITDA	15,39		12,59		9,41		6,79	
in % der Umsatzerlöse	9,7 %		8,1 %		6,2 %		4,5 %	
EBIT	8,80		6,03		2,41		-15,09	
in % der Umsatzerlöse	5,6 %		3,9 %		1,6 %		neg.	
Ergebnis je Aktie in €	0,53		0,27		-0,09		-4,83	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	
Ø Aktienzahl in Mio. Stück	4,84		4,84		5,16		5,32	

Quelle: GBC AG

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (in Mio. €) sowie EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung 2015

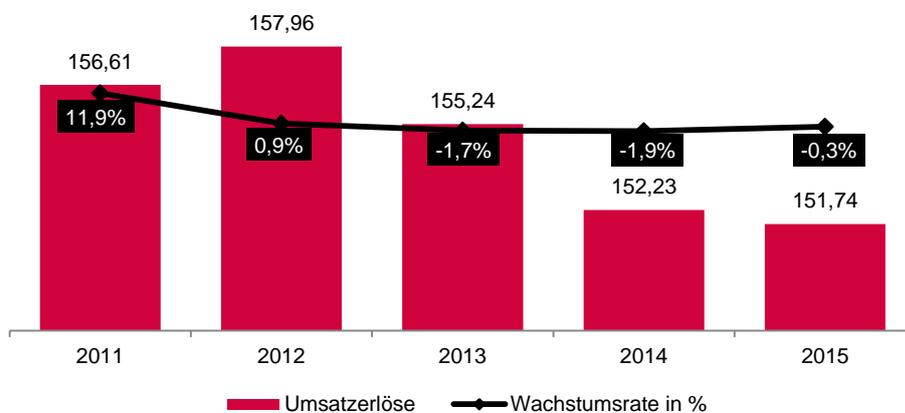
GuV (in Mio. €)	GJ 2014	Δ zum VJ	GJ 2015
Umsatzerlöse	152,23	-0,3 %	151,74
Rohertag (Marge)	86,87 (57,1%)	-4,8 %	82,66 (54,5%)
EBITDA (Marge)	9,41 (6,2%)	-27,9 %	6,79 (4,5%)
EBIT (Marge)	2,41 (1,6%)	-	-15,09 (-9,9%)
Periodenergebnis	-0,44	-	-25,73
EPS in €	-0,09	-	-4,83

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Die Umsatzentwicklung der Greiffenberger AG war im GJ 2015 von einer heterogenen Entwicklung unter den Quartalen geprägt. Während das Jahr wie erwartet mit einem schwachen Quartal startete, in dem die Umsätze gegenüber dem Vorquartal, bedingt durch eine schwache Auftragslage zum Ende des Jahres 2014, um 8,2 % zurückgingen, folgte diesem ein um 4,8 % verbesserter Umsatz im Q2 2015. In Folge dessen lag das Umsatzniveau zum Halbjahr mit 74,4 Mio. € lediglich 1,6 % unterhalb des entsprechenden Vorjahreswertes von 75,7 Mio. €. Auch im 2. HJ 2015 setzte sich die positive Entwicklung des Q2 zunächst fort, sodass der Umsatz im Q3 2015 um 2,2 % verbessert wurde, allerdings nicht so stark wie erwartet. Die abnehmende Umsatzdynamik setzte sich schließlich im Q4 2015 mit einem leichten Umsatzrückgang von 0,2 % fort.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

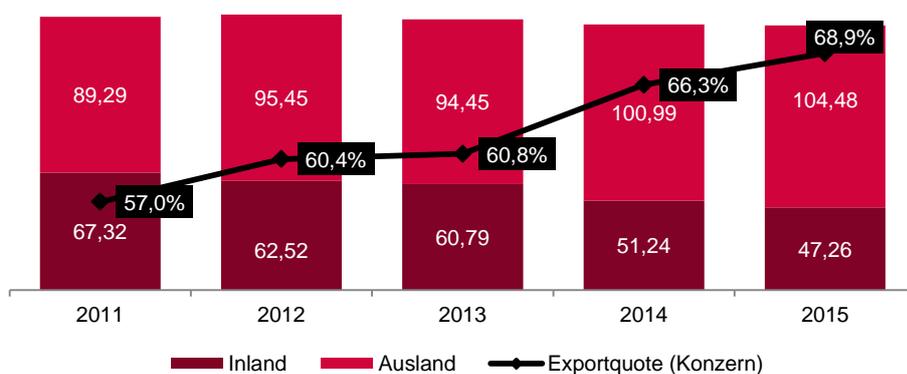
Hintergrund dieser Entwicklung sind einerseits ein verschlechtertes konjunkturelles Umfeld im Anlagen- und Maschinenbau, durch eine deutliche Investitionszurückhaltung in der Öl und Gasindustrie sowie die Entwicklung in einzelnen Regionen, die sich negativ auf die Umsatzentwicklung im Gesamtkonzern ausgewirkt haben. Zudem hat sich die Verschiebung von Abrufen aus Rahmenverträgen im letzten Quartal über das Jahresende hinaus negativ auf die Umsätze ausgewirkt.

Insgesamt hat das Unternehmen das Jahr damit mit einem leichten Umsatzrückgang von 0,3 % auf 151,74 Mio. € abgeschlossen und lag mit diesem Resultat leicht über der im November 2015 von ursprünglich 153 bis 158 Mio. € auf rund 150 Mio. € reduzierten Umsatzprognose.

Mit Blick auf die regionale Umsatzentwicklung war das vergangene Jahr insbesondere durch einen Rückgang im Inland um 7,8 % auf 47,3 Mio. € geprägt, der trotz eines Anstiegs der Umsätze im Ausland um 3,5 % auf 104,5 Mio. € nicht vollständig kompensiert

werden konnte. Während sich einzelne Länder wie Frankreich, Italien, Tschechien sowie die Benelux-Länder ebenso positiv entwickelten wie China und Indien, konnten die Erwartungen auf dem US-Markt nicht ganz erfüllt werden. Im Zuge dessen erhöhte sich die Exportquote wie bereits in den Vorjahren weiter auf 68,9%.

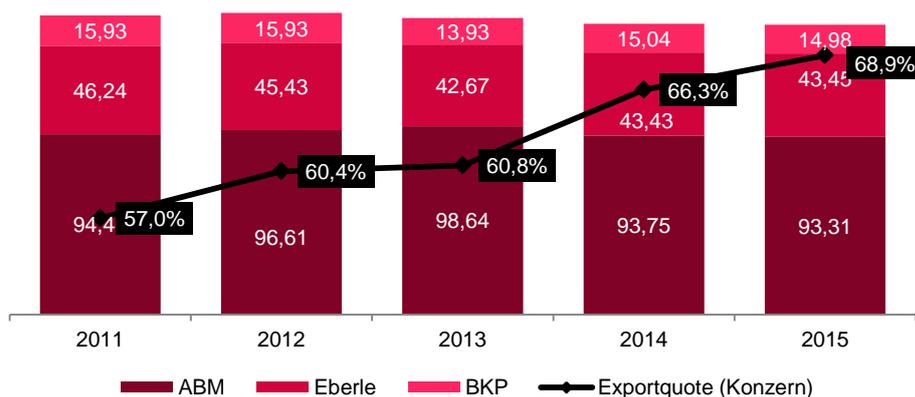
Umsatzentwicklung auf Regionaler Ebene (in Mio. €) und Exportquote (in %)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Auf Basis der Segmente war die Entwicklung im vergangenen Jahr recht homogen, sodass sich mit Blick auf die Umsatzverteilung keine nennenswerten Veränderungen zum Vorjahr ergeben haben. Damit stellt das Segment Antriebstechnik (ABM), mit 61,5 % nach wie vor den größten Umsatzanteil dar. Auf die anderen beiden Bereiche Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl (Eberle) sowie Kanalsanierungstechnologie (BKP) entfallen 28,6 % bzw. 9,9 % des Gesamtumsatzes. Während sich die Umsätze bei Eberle auf Vorjahresniveau bewegten, war die Entwicklung bei ABM und BKP mit 0,5 % und 0,4 % jeweils leicht negativ.

Umsatzentwicklung auf Segmentebene (in Mio. €) und Exportquote (in %)

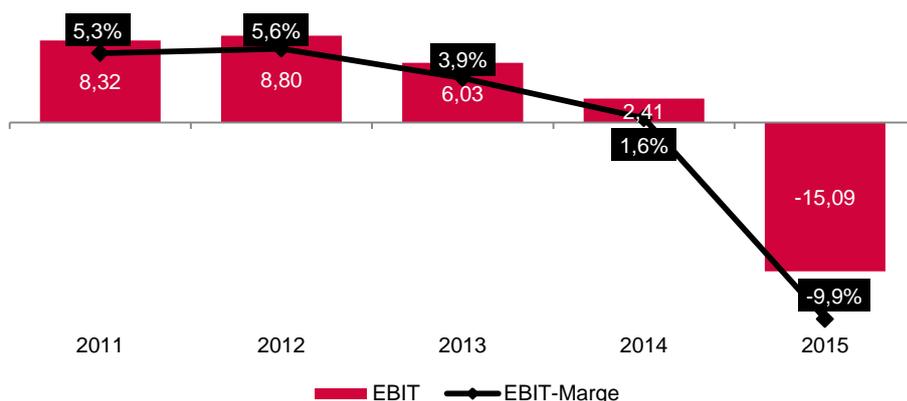


Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Ergebnisentwicklung

Ergebnisseitig verlief das vergangene Geschäftsjahr 2015 nicht so positiv wie noch zu Jahresbeginn angestrebt. Nachdem Anfang des Jahres sowohl für das EBITDA, als auch für das EBIT, Steigerungen in Aussicht gestellt wurden und die Erwartungen im Jahresverlauf auf 10,0 – 11,5 Mio. € beim EBITDA (2014: 9,4 Mio. €) und 3,0 – 4,5 Mio. € beim EBIT (2014: 2,4 Mio. €) konkretisiert wurden, mussten die Planungen aufgrund der unter Plan liegenden Umsätze im November 2015 dann nach unten korrigiert werden. So war es fortan das Ziel, ein positives EBIT auf Gesamtjahressicht zu erzielen.

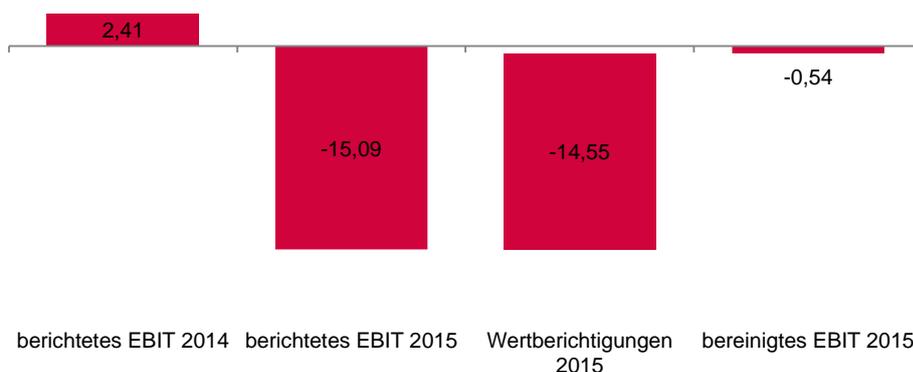
EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Im Rahmen der Erstellung des Jahresabschlusses ergab sich jedoch für den Bereich Antriebstechnik ein erheblicher Abschreibungsbedarf auf Wertgegenstände der Tochtergesellschaft ABM, wodurch das operative Ergebnis (EBIT) deutlich negativ ausfiel. Die Wertberichtigungen sind auf Grund der rückläufigen Umsatz- und Ergebnisentwicklung bei ABM in den vergangenen beiden Jahren notwendig geworden, mit dem Resultat einer Wertberichtigung des Beteiligungsansatzes von ABM in der AG-Bilanz. In der Konsequenz waren auch Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte i.H.v. rund 14,5 Mio. € in der Konzernbilanz zu verzeichnen, die das Ergebnis einmalig belasteten. Bedingt durch diesen Effekt fiel das EBIT 2015 deutlich auf -15,1 Mio. €, was einem Rückgang um 17,5 Mio. € gegenüber 2014 entspricht. Bereinigt um diesen Sondereffekt lag das EBIT 2015 bei -0,54 Mio. € und damit nur leicht unter der im November kommunizierten Ergebnisprognose. Die bereinigte EBIT-Marge lag 2015 bei -0,4 % verglichen mit 1,6% im Vorjahr.

EBIT-Entwicklung 2015 (in Mio. €)



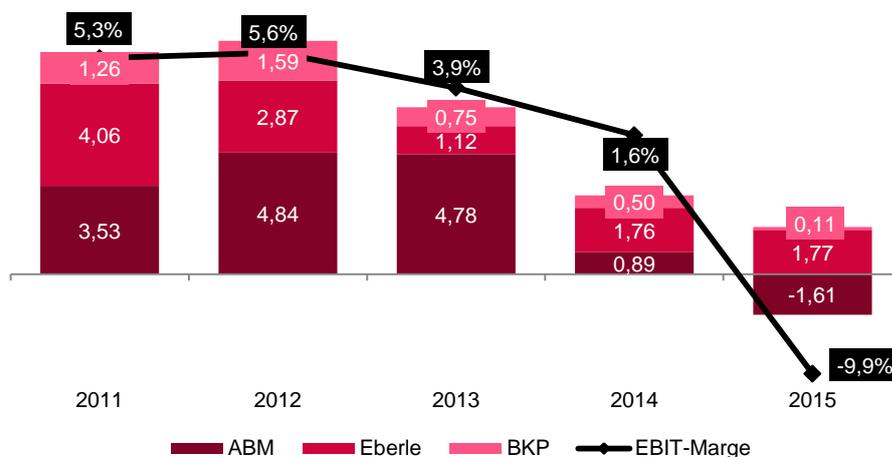
Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Auf Segmentebene war die Entwicklung beim EBIT insbesondere durch eine unzufriedenstellende Ergebnissituation im größten Bereich Antriebstechnik bei der Tochtergesellschaft ABM geprägt. Nachdem das Ergebnis im Vorjahr bereits deutlich rückläufig war, bedingt durch niedrigere Umsätze im Vergleich zu 2013, musste der Konzern auch 2015 einen erneuten Ergebnisrückgang verbuchen, sodass sich das EBIT von 0,89 Mio. € in 2014 auf -1,61 Mio. € verschlechterte und damit maßgeblich für den Rückgang auf Konzernebene verantwortlich war.

Das zweitgrößte Segment Eberle konnte hingegen das verbesserte Ertragsniveau des Vorjahres halten und mit knapp 1,8 Mio. € zum operativen Ergebnis beitragen und dabei eine EBIT-Marge von 4,1 % erzielen, nach 4,0 % in 2014. Die Tochtergesellschaft BKP dagegen konnte aufgrund einmaliger Nachbesserungsarbeiten im Rahmen eines Kundenauftrages nicht ganz an das Vorjahresniveau anknüpfen, erzielte allerdings dennoch einen operativen Gewinn von 0,11 Mio. €.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Ergebnisentwicklung die tatsächliche operative Entwicklung darstellt und die genannten Wertberichtigungen unter den Holdingkosten erfasst wurden, die im Geschäftsjahr 2015 somit von -0,73 Mio. € auf -15,36 Mio. € anstiegen.

EBIT-Entwicklung auf Segmentbasis (in Mio. €) und EBIT-Marge gesamt (in %) ohne Holdingkosten



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Der deutliche Rückgang beim Jahresüberschuss von -0,44 Mio. € in 2014 auf -25,73 Mio. € im vergangenen Jahr war zudem bedingt durch Abschreibungen auf latente Steuern i.H.v. 6,75 Mio. €, sodass der Ertragssteueraufwand auf 7,1 Mio. € anstieg, während im Vorjahr noch ein Steuerertrag von 1,1 Mio. € ausgewiesen wurde. Die Abwertung der latenten Steuern ist jedoch ein nicht liquiditätswirksamer Effekt und auch bestehende Verlustvorträge bleiben davon unberührt und können im Falle eines zukünftigen Erreichens der Gewinnzone unverändert genutzt werden. Die Zinsaufwendungen waren hingegen leicht von 4,18 Mio. € auf 3,80 Mio. € rückläufig.

Allerdings gilt es zu konstatieren, dass der Vorstand der Greiffenberger AG trotz der rückläufigen Ergebnisse der letzten Jahre bei der Tochtergesellschaft ABM ein hohes Ergebnisverbesserungspotenzial sieht. Hierzu wird im Prognosezeitraum noch einmal ausführlicher eingegangen.

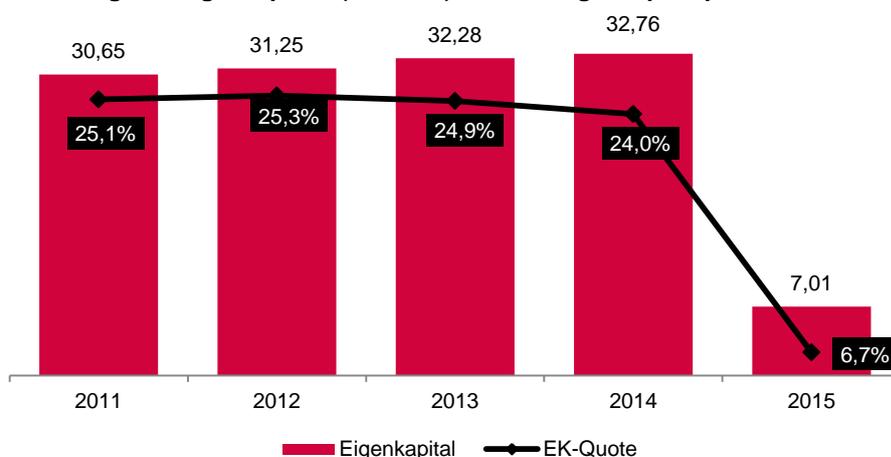
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	GJ 2013	GJ 2014	GJ 2015
Eigenkapital	32,28	32,76	7,01
EK-Quote (in %)	24,9 %	24,0 %	6,7 %
Zinstragende Verbindlichkeiten*	69,48	76,91	74,05
Liquide Mittel	6,64	8,01	2,55
Nettoverschuldung	62,84	68,90	71,49
Working Capital	31,52	34,87	36,95

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG; *beinhalten Pensionsrückstellungen und Finance Lease

Der Blick auf die finanzielle sowie die bilanzielle Situation des Greiffenberger Konzerns spiegelt die deutliche Ergebnisbelastung aus den Wertberichtigungen auf operatives Anlagevermögen bei der Tochtergesellschaft ABM sowie auf latente Steuern wider. Hierdurch haben sich insbesondere auf das Eigenkapital in der Bilanz sowie das Sachanlagevermögen erhebliche Effekte ergeben. Während sich das Eigenkapital der Gesellschaft in den vergangenen Jahren in einer Bandbreite zwischen 30,0 und 33,0 Mio. € bewegte, reduzierte sich dieses durch die genannten Effekte deutlich um 25,8 Mio. € auf nunmehr 7,0 Mio. €, wodurch sich die Eigenkapitalquote von zuletzt 24,0 % auf 6,7 % verringerte. Das operative Anlagevermögen reduzierte sich von 62,8 Mio. € um 18,7 Mio. € auf 44,1 Mio. € und umfasst neben der Wertberichtigung die operativen Abschreibungen i.H.v. 7,3 Mio. €, die nahezu doppelt so hoch ausgefallen sind wie das Investitionsvolumen, das 2015 bei 4,3 Mio. € und damit deutlich unter dem Niveau von 2014 (8,6 Mio. €) lag.

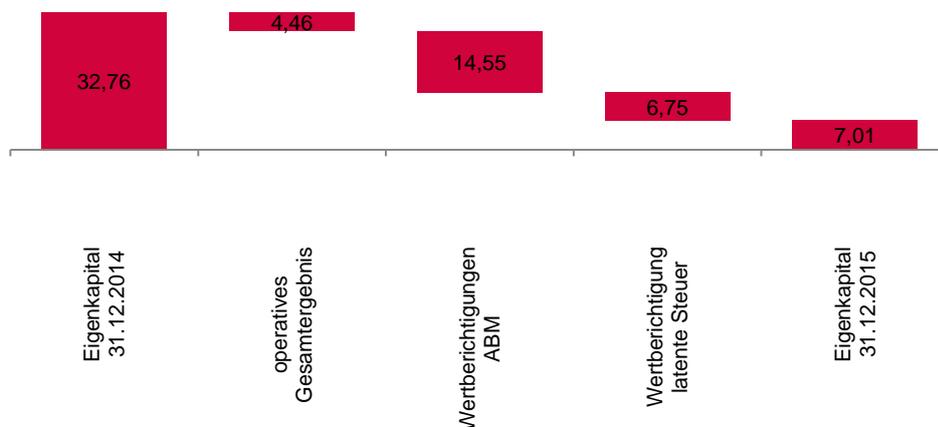
Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Die Veränderung des Eigenkapitals in 2016, die in der nachfolgenden Grafik aufgezeigt wird, verdeutlicht die verschiedenen Effekte, die zu der deutlichen Reduzierung geführt haben. Mit 14,6 Mio. € der größte Belastungsfaktor resultiert hierbei aus der genannten Wertberichtigung auf Anlagevermögen bei der Tochtergesellschaft ABM, während die Korrektur des Wertansatzes auf latente Steuern von 6,8 Mio. € sowie ein negatives Gesamtergebnis aus der operativen Tätigkeit i.H.v. 4,5 Mio. € das Eigenkapital zusätzlich reduzierten. Damit begründet sich mit 25,8 Mio. € auch der Großteil des Rückgangs in der Bilanzsumme um 31,6 Mio. € auf 104,8 Mio. € in der Reduzierung des Eigenkapitals. Der verbleibende Betrag von 5,8 Mio. € ist insbesondere auf die Veränderung der Finanzverbindlichkeiten, des Umlaufvermögens sowie damit verbunden der liquiden Mittel zurückzuführen.

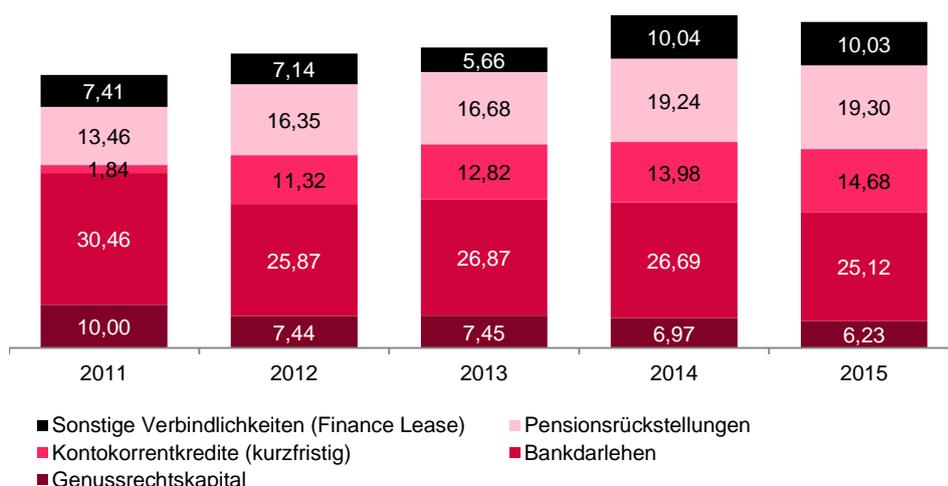
Entwicklung des Eigenkapitals in 2015 (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Wie bereits im obigen Abschnitt geschildert, wurden im vergangenen Geschäftsjahr die Finanzverbindlichkeiten reduziert. In Summe reduzierten sich die zinstragenden Verbindlichkeiten, bestehend aus kurzfristigen und langfristigen Bankdarlehen, Finance Leasingverbindlichkeiten, Pensionsrückstellungen, Kontokorrentkrediten sowie Genussrechtskapital, von 75,4 Mio. € auf 74,2 Mio. €. Dennoch liegen die Finanzverbindlichkeiten, absolut gesehen, nach wie vor auf einem hohen Niveau. Saldiert mit den liquiden Mitteln i.H.v. 2,6 Mio. € ergibt sich somit eine Nettoverschuldung von 71,5 Mio. €, verglichen mit 68,9 Mio. € im Jahr zuvor. Im Zuge der negativen Ergebnisentwicklung sowie der Verschlechterung einzelner Bilanzkennzahlen, insbesondere der Eigenkapitalquote, hat die Greiffenberger AG eine Überarbeitung der derzeitigen Finanzierung beschlossen, auf die im Rahmen der Prognose näher eingegangen wird. Im Zuge dessen wurde der Großteil der bestehenden langfristigen Darlehen in kurzfristige Darlehen umgegliedert, sodass diese von 15,6 Mio. € auf 35,1 Mio. € zum 31.12.2015 anstiegen, während sich die langfristigen Darlehen um 20,5 Mio. € auf 4,6 Mio. € reduzierten.

Zusammensetzung der zinstragenden Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Geringe Abhängigkeit von regionalen Absatzmärkten durch eine breite Diversifikation der Absatzländer • Gefestigte Marktposition in margenstarken Nischenmärkten mit kapitalintensiven und technologischen Eintrittsbarrieren • Hoher Technologisierungsgrad durch die vergangenen Investitionen • Fokussierung auf Qualitätsverbesserungen der Produkte, z.B. mit dem neuen Werk der ABM in Lublin, sichert Marktposition und Wettbewerbsstellung • Breit diversifizierter, langjähriger Kundestamm 	<ul style="list-style-type: none"> • Relativ hohe Nettoverschuldung • Hohe Investitionstätigkeit der vergangenen Jahre hatte bisher keine signifikante Umsatzsteigerung zur Folge • Erhöhtes Working Capital bei gleichzeitigem Umsatzrückgang in 2015 • niedrige Eigenkapitalquote von 6,7 % • Jahresabschluss 2015 nicht testiert
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Bei einer Belebung der Inlandsnachfrage dürfte die Greiffenberger AG aufgrund ihres technologischen Know-How überproportional profitieren und entsprechende Aufträge aufgrund der bestehenden Kapazitäten vollständig abdecken können • Nach dem Abschluss des Investitionsprogrammes in das neue Werk in Lublin, Polen sowie in neue Produktionsanlagen in 2014, dürften in Zukunft aufgrund der vertieften Wertschöpfung sowie eintretender Skaleneffekte höhere Ergebnisse und Ergebnismargen erzielt werden • Vor allem im Bereich der Antriebstechnik birgt die Erschließung neuer Branchen und Kunden, wie beispielsweise in der Lagerlogistik, in Zukunft zusätzliches Umsatzpotential • Die Adressierung der Zukunftsthemen Umwelttechnologie und Energieeffizienz, z.B. in der Elektromobilität und den Erneuerbaren Energien, bietet zukünftige Wachstumschancen 	<ul style="list-style-type: none"> • Eine plötzliche Eintrübung der Weltwirtschaft hätte aufgrund der internationalen Ausrichtung der Greiffenberger AG eine merkliche Umsatzreduktion zur Folge • Zukünftige Tarifierhöhungen und Preissteigerungen bei wichtigen Rohstoffen würden das Ergebnis zusätzlich belasten und eine Margenverbesserung erschweren • Gesetzliche Änderungen im Bereich der erneuerbaren Energien und Umwelttechnik könnten Umsatzrückgänge zur Folge haben

Prognosen und aktuelle Einschätzung

Hintergrund zum aktuellen Restrukturierungsprogramm

Vor dem Hintergrund der unter den Erwartungen liegenden Geschäftsentwicklung im 2. HJ 2015 - insbesondere bei ABM - sowie der damit verbundenen Prognoseanpassung im November 2015 hatte die Greiffenberger AG ihre Finanzierungspartner darüber informiert, dass die vereinbarten Finanzkennzahlen des Konsortialdarlehensvertrags zum 31.12.2015 aller Voraussicht nach nicht eingehalten werden können.

In Folge dessen wurde mit den Finanzierungspartnern die Erarbeitung eines Konzepts zur Sicherung der Fortführung der Geschäftsaktivitäten vereinbart, das neben der Verbesserung der Liquiditätssituation insbesondere zu einer verbesserten Ertragslage führen soll. Die beteiligten Parteien einigten sich im Rahmen dessen auf eine Aussetzung der zum 31.03.2016 fällig gewordenen Rückzahlungsrate des Konsortialkredites sowie der Teilrückzahlung des Genussrechts bis zum 31.10.2016. Darüber hinaus werden die auf diesen Zeitraum entfallenden Zinszahlungen für das Konsortialdarlehen sowie die Vergütungszahlungen des Genussrechts ausgesetzt.

Das im Rahmen dessen erarbeitete Konzept zur Liquiditätssicherung sowie zur Unternehmensfortführung führte zu dem Ergebnis, dass die nötigen Restrukturierungsmaßnahmen zusätzliche finanzielle Mittel i.H.v. 10 Mio. € erforderlich machen würden, die der aktuelle Finanzierungsrahmen der Greiffenberger AG nicht ermöglicht. Nach Planungen des Unternehmens wird hierfür insbesondere die Stärkung der Finanzstruktur einzelner Tochtergesellschaften durch die Beteiligung von Investoren angestrebt. Im Zuge dessen würde die Greiffenberger AG ihre Mehrheit an der betreffenden Gesellschaft verlieren.

Vor dem Hintergrund der laufenden Restrukturierung und der damit verbundenen fehlenden Einschätzbarkeit hinsichtlich der Fortführung der Unternehmenstätigkeit hat die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für den Jahresabschluss 2015 bislang kein Testat erteilt. Am 08.07.2016 wird dem Unternehmen nunmehr das finale Prüfungsergebnis mitgeteilt, wobei der Vorstand damit rechnet, dass die Bestätigungsvermerke versagt werden. Vielmehr benötigen die Wirtschaftsprüfer zur Einschätzung der Erfolgswahrscheinlichkeit des Restrukturierungskonzeptes weitere Unterlagen zur Finanzierung dieses. Bis zum heutigen Tage sind genauere Informationen diesbezüglich nicht bekannt gemacht worden, da die Verhandlungen mit den Investoren noch andauern.

Umsatz- und Ergebnisplanungen der Greiffenberger AG

Um das Geschäft der ABM wieder nachhaltig profitabel zu gestalten, wurde Anfang Mai 2016 ein umfangreiches Restrukturierungsprojekt gestartet. Dieses sieht nicht nur eine Anpassung der Kostenstrukturen vor, sondern auch die Neustrukturierung von Prozessen sowie die Stärkung der Kernkompetenzen des Unternehmens.

Im Zuge der Restrukturierungsmaßnahmen sollten rund 120 Arbeitsplätze am Standort Marktredwitz abgebaut werden, was rund 20 % aller Stellen bei ABM bedeutet. Gleichzeitig soll die Fertigungstiefe am deutschen Standort verringert werden, einhergehend mit einem verstärkten Zukauf von Komponenten, um die Prozessgeschwindigkeit zu erhöhen. Am Standort Lublin soll hingegen der Anteil der Produktion erhöht werden. Durch diese Maßnahmen soll eine wieder wettbewerbsfähige Kostenstruktur hergestellt und auskömmliche Margen ermöglicht werden. Nicht zuletzt wird eine Konzentration auf die Kernkompetenzen des Unternehmens angestrebt, den Geschäftsfeldern mobile

Antriebstechnik (z.B. Gabelstapler) und Industrieanwendungen (z.B. Hebe- und Förder-technik), ohne dabei Investitionen in zukunftsweisende Neuentwicklungen zu vernachlässigen. Dabei sollen vor allem die Bereiche Intra- und Lagerlogistik, Medizintechnik oder die E-Mobilität adressiert werden.

Insgesamt wird für ABM für 2016 ein moderater Zuwachs bei den Umsatzerlösen angestrebt. Beim EBIT wird eine erhebliche Verbesserung erwartet, wobei nicht damit gerechnet wird, dass das Niveau des Jahres 2014 (0,89 Mio. €) bereits wieder erreicht wird.

Unklar ist, ob in dieser Ergebnisprognose für 2016 bereits die Kosten für die Restrukturierung enthalten sind. Wir gehen jedoch davon aus, dass in diesem Zuge z.B. durch die Veränderungen im Personalbereich kurzfristige Belastungen entstehen werden. Auch Kosten im Rahmen der organisatorischen Veränderungen und Verlagerungen von Geschäftsaktivitäten von Marktredwitz nach Lublin dürften zu berücksichtigen sein. Insofern gehen wir davon aus, dass das Ergebnis von ABM zusätzlich belastet wird.

Für die Konzern-Umsatzerlöse geht der Vorstand der Greiffenberger AG davon aus, dass diese im GJ 2016 gegenüber 2015 wieder moderat zulegen werden. Das Wachstum soll dabei, wie vorstehend bereits erläutert, vor allem durch den Teilkonzern ABM, dem größten Tochterunternehmen, getragen werden.

Hinsichtlich des Konzern-Ergebnisses geht der Vorstand der Greiffenberger AG davon aus, eine erhebliche Verbesserung gegenüber dem GJ 2015 zu erreichen, mit einem positiven EBIT. Jedoch ist es gemäß Unternehmensaussagen dabei denkbar, dass das Ergebnisniveau des Jahres 2014 von 2,41 Mio. € noch nicht wieder erreicht werden wird.

Einschätzung der GBC AG

Zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie sind keine neuen Erkenntnisse hinsichtlich der zukünftigen Finanzierung der Greiffenberger AG bekannt. Auch hinsichtlich der Beteiligungen von Investoren bei Tochtergesellschaften sind keine neuen Informationen veröffentlicht worden. Insofern ist derzeit nicht bekannt, an welchem Tochterunternehmen möglicherweise Investoren beteiligt werden sollen oder ob alternative Finanzierungsmöglichkeiten in Betracht gezogen werden.

Für die zukünftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung des Greiffenberger-Konzerns hat dies jedoch eine starke Bedeutung, da ein eventueller mehrheitlicher Verkauf einer der Tochtergesellschaften unter Umständen zu einer deutlichen Reduzierung der Umsatzerlöse durch die Endkonsolidierung führen würde. Der Ergebnisbeitrag würde demnach aller Voraussicht nach zukünftig als Ergebnis aus at-equity-Beteiligungen in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht werden und im Zuge der Endkonsolidierung würden zudem erhebliche bilanzielle Veränderungen entstehen.

Auf Grund der derzeit unklaren Situation hinsichtlich der Refinanzierung der Konzernverbindlichkeiten sowie der aktuell ergebnisoffenen Restrukturierung der Tochtergesellschaft ABM können wir derzeit keine verlässliche Einschätzung der Greiffenberger AG vornehmen. Vielmehr wird erst eine erfolgreiche Refinanzierung des Fremdkapitals die Möglichkeit einer nachhaltigen Restrukturierung der Gesellschaft eröffnen.

Aus diesem Grund können wir derzeit kein Kursziel für die Aktien der Greiffenberger AG ermitteln und setzen das Rating daher aus. Sollten sich Neuigkeiten hinsichtlich der Finanzierung ergeben, werden wir erneut prüfen, ob eine Kurszielermittlung möglich ist. Daher halten wir die Greiffenberger AG derzeit **unter Beobachtung**.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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:

<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,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 möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Lukas Spang, Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de