

25.07.2008

LUDWIG BECK AG<sup>(5)\*</sup>

**Kursziel: 14,79 €**

Kurs: 9,19 €  
23.07.2008  
XETRA, 17:30 Uhr

**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
KAUFEN (15,97 €)  
24.04.2008

**Marktsegment:**  
Prime Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

**Marktsegment:**  
Regulierter Markt

**Analysten:**

**Sylvia Schulz**  
schulz@gbc-ag.de

**Felix Gode**  
gode@gbc-ag.de

**IR-Kontakt:**

**LUDWIG BECK AG**  
Metis-Corinna Tarta-Steck  
Marienplatz 11  
80331 München

Tel.: 089 288 081 33  
Fax: 089 288 081 49

metis.tarta-steck@esvedra-consulting.com

www.ludwigbeck.de

**Unternehmensprofil:**

**Branche:** Einzelhandel

**Fokus:** Damenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

**Mitarbeiter:** 519 (30.06.2008)

**Firmensitz:** München

**Gründung:** 1861

**Vorstand:**

- Dieter Münch
- Oliver Haller

WKN: 519990  
ISIN: DE0005199905  
Börsenkürzel: ECK  
Anzahl Aktien: 3,695 Mio. Stück  
Marktkap.: 33,96 Mio. €  
Streubesitz: 37,70 %  
52-Wochen-Hoch: 14,72 €  
52-Wochen-Tief: 9,05 €  
Durchs. Tagesvolumen (Xetra & Frankfurt): 17.437,00 €



Quelle: bis.net

In Mio. €	1. HJ 2007	1. HJ 2008	2007	2008e	2009e
Umsatz (Netto)	38,9	36,8	86,984	87,185	89,798
EBITDA	2,9	3,1	10,976	11,835	12,548
EBIT	1,1	1,3	7,172	8,035	8,648
Konzernjahresüberschuss /-fehlbetrag nach Minderheiten	- 0,5	- 0,4	2,588	2,656	3,067
In €					
Ergebnis je Aktie	- 0,15	- 0,11	0,76	0,72	0,83

**Trotz Umsatzrückgang erneute Steigerung der Nettoertragsmarge**

**Umsatz- und Ergebnisbetrachtung**

Am Dienstag dieser Woche veröffentlichte die LUDWIG BECK AG ihre Zahlen für das erste Halbjahr in 2008. Der Bruttoumsatz belief sich hiernach flächenbereinigt auf rund 43,8 Mio. € nach 45,1 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Dies entspricht einem leichten Rückgang von rund 2,9 %. Flächenunbereinigt dagegen lag der Bruttoumsatz mit 43,8 Mio. € um rund 5,3 % unter dem Umsatz des Vorjahreszeitraums mit 46,2 Mio. €. Somit konnte sich die LUDWIG BECK AG nicht der allgemeinen Branchenentwicklung entziehen. So verzeichnete die Textilbranche laut dem TW-Testclub innerhalb des ersten Halbjahres 2008 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Umsatzrückgang von rund 4 %. Gründe für die rückläufige Entwicklung sind vor allem in der schlechten Konsumstimmung durch die anhaltend deutlich steigenden Lebenshaltungskosten zu sehen. So lag der Umsatzrückgang in der Textilbranche laut dem TW-Testclub allein im Juni bei - 11 % im Vergleich zum Juni 2007. Aber auch die für einen Sommer eher kühle Witterung leistete hierzu ihren Beitrag. Bei der LUDWIG BECK AG muss des Weiteren der durch die Umbauvorhaben im Stammhaus im Sommer 2007 durchgeführte erfolgreiche Sommer-Räumungsverkauf sowie die in diesem Geschäftsjahr bis zum Mai erfolgten Umbaumaßnahmen im Stammhaus Berücksichtigung finden.

\* In dieser Studie ist der mit der Notation verbundene mögliche Interessenskonflikt zu berücksichtigen. Nähere Informationen zu möglichen Interessenskonflikten entnehmen Sie bitte <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

Der Nettoertrag der Gesellschaft lag mit 17,6 Mio. € um 3,2 % unter dem Vorjahreswert (VJ: 18,2 Mio. €). Dennoch konnte die sukzessive Verbesserung der Nettoertragsmarge auch im 1. Halbjahr 2008 fortgesetzt werden. So stieg diese im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (46,8 %) um einen Prozentpunkt auf 47,9 %. Auf Quartalsbasis zeichnet sich die erfreuliche Steigerung noch deutlicher ab. So lag die Nettoertragsmarge im 2. Quartal 2008 bei 49,4 % nach 47,8 % im Vorjahreszeitraum. Neben der Fokussierung auf die margenträchtigeren Produkte ist die konstant positive Entwicklung der Marge auch auf die kontinuierliche Aufwertung der Sortimente im Rahmen der Trading-Up-Strategie zurückzuführen. Die Kostenquote der LUDWIG BECK AG lag mit 44,3 % leicht über der Quote des 1. Halbjahres 2007 mit 44,1 %. Absolut lagen die Aufwendungen mit 16,3 Mio. € um 0,8 Mio. € unter dem Vorjahreszeitraum. LUDWIG BECK konnte im 1. Halbjahr 2008 somit ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 1,3 Mio. € (VJ: 1,1 Mio. €) erzielen. Nach Abzug des Finanzergebnisses in Höhe von - 1,5 Mio. € (VJ: - 1,7 Mio. €) und den Minderheitsanteilen in Höhe von 0,3 Mio. € ergibt sich ein Periodenfehlbetrag in Höhe von 0,4 Mio. € nach - 0,5 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem Ergebnis pro Aktie von - 0,11 € (VJ: - 0,15 €).

### Fazit

Im ersten Halbjahr 2008 erfolgte ein weiterer wichtiger Schritt in der Trading UP-Strategie der LUDWIG BECK AG. So wurden im Mai 2008 die Umbauarbeiten im fünften Stock im Stammhaus abgeschlossen. Hiernach konnte die renommierte Musikabteilung aus dem vierten Stock in diesen verlegt werden und seit der Wiedereröffnung bereits ein zweistelliges Umsatzwachstum erzielen. Aktuell wird der vierte Stock bis Ende September renoviert. Neben den Umbauarbeiten war das Halbjahr des Weiteren durch die lange Zeit fehlender sommerlicher Temperaturen sowie der allgemein schlechten Konsumstimmung geprägt. Der erwirtschaftete Umsatz lag leicht unter unseren Erwartungen, wodurch wir unsere Umsatzschätzungen leicht nach unten angepasst haben. Wir erwarten nunmehr einen Umsatz für das laufende Geschäftsjahr 2008 von 87,19 Mio. € (bisher: 89,57 Mio. €).

Aufgrund des anhaltenden Erfolges des Kostenmanagements und der erfreulichen Margenentwicklung - welche sich auch im aktuellen Halbjahresergebnis widerspiegelt - erwarten wir auch weiterhin eine zweistellige EBIT-Steigerung in Höhe von 12,0 % (bisher: 12,1 %). Dies entspricht einem absoluten EBIT in Höhe von 8,035 Mio. € (bisher: 8,043 Mio. €). Wir rechnen aufgrund der Unternehmenssteuerreform mit einer Steuerquote in Höhe von 33 %. Die reale Steuerquote wird aus unserer Sicht - wie in den Vorjahren auch - aufgrund der existierenden Verlustvorträge deutlich moderater ausfallen, was sich entsprechend positiv im Cash Flow widerspiegeln sollte. Unsere Ergebniserwartungen für das Gesamtjahr 2008 stützen wir auf die Hauptzielgruppe der LUDWIG BECK AG, die relativ konjunkturunabhängig preisintensivere Waren einkauft. Hierdurch sollte die aktuelle Eintrübung des Konsumklimas aus unserer Sicht keine nachhaltigen Auswirkungen auf das Geschäft der LUDWIG BECK AG haben. Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren haben wir mittels unseres DCF-Modells und auf Basis unserer Prognosen einen fairen Wert pro Aktie von 14,79 € (zuvor: 15,97 €) ermittelt. Der Rückgang des Kurszieles resultiert vor allem aus der Anpassung des risikolosen Zinssatzes von 3,8 % auf 4,5 % und der damit erhöhten Kapitalkosten (WACC) (siehe Modell). **Unser Kursziel entspricht bei einem Kurs von aktuell 9,19 € einem Potenzial von rund 61 %. Unser Rating lautet daher auch weiterhin KAUFEN.**

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2	
Umsatzwachstum	3 %
EBITDA-Marge	14,1 %
Steuerquote	33,0 %
Working Capital in % vom Umsatz	1,7 %
Umsatz zu OAV	101 - 113 %
Abschreibungen vom OAV	4,1 %
Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3	
Umsatzwachstum	2 %
Kapitalrendite	7,9 %

## Discounted Cashflow-Modell

Die LUDWIG BECK AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF- Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2008 bis 2009 in Phase Eins, erfolgt in den Jahren 2010 bis 2014 eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Als risikoloser Zinssatz wird für unser DCF-Modell der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit rund 4,5 % und liegt damit um rund 0,74 % über dem Zinssatz, welcher in der letzten Anno - Studie zur LUDWIG BECK AG (02.04.2008) Anwendung gefunden hat. Alle anderen Annahmen bei der Bestimmung der gewogenen Kapitalkosten sind gleich geblieben. Hieraus ergeben sich für unsere Schätzungen neue gewogene Kapitalkosten in Höhe von 7,8 % (bisher: 7,5 %).

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,8 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2009 entspricht als **Kursziel 14,79 €**

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario LUDWIG BECK AG								
in Mio. €	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	Endwert
Umsatz	87,185	89,798	92,492	95,267	98,125	101,069	104,101	
Umsatzveränderung in %	0,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,0
EBITDA-Marge in %	13,6	14,0	14,1	14,1	14,1	14,1	14,1	
Abschreibungen (auf IK)	-3,800	-3,900	-3,793	-3,731	-3,752	-3,772	-3,752	
Abschreibungen vom OAV	4,0%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
EBIT	8,035	8,648	9,249	9,702	10,084	10,479	10,927	
EBIT-Marge in %	9,2	9,6	10,0	10,2	10,3	10,4	10,5	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %	
EBI (NOPLAT)	5,383	5,794	6,197	6,500	6,756	7,021	7,321	7,408
Working Capital	1,500	1,800	1,572	1,620	1,668	1,718	1,770	
Working Capital zu Umsatz	1,7%	2,0%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
Operatives Anlagevermögen	94,000	92,500	91,000	91,500	92,000	91,500	92,000	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	92,7%	97,1%	101,6%	104,1%	106,7%	110,5%	113,2%	
Investiertes Kapital (IK)	95,500	94,300	92,572	93,120	93,668	93,218	93,770	
Kapitalrendite in %	5,8	6,1	6,6	7,0	7,3	7,5	7,9	7,9
<b>Free Cashflows:</b>								
EBITDA	11,835	12,548	13,041	13,433	13,836	14,251	14,678	
Steuern auf EBITA	-2,652	-2,854	-3,052	-3,202	-3,328	-3,458	-3,606	
Investitionen in OAV	-5,547	-2,400	-2,293	-4,231	-4,252	-3,272	-4,252	
Veränderung des Working Capital	-0,761	-0,300	0,228	-0,047	-0,049	-0,050	-0,052	
Investitionen in Goodwill	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>2,875</b>	<b>6,994</b>	<b>7,924</b>	<b>5,953</b>	<b>6,208</b>	<b>7,471</b>	<b>6,769</b>	<b>94,829</b>

VALUATION in Mio. €	2007	2008e	2009e	2010e
Barwert expliziter FCFs	32,4053	32,0686	27,5865	21,8233
Barwert des Continuing Value	55,9303	60,3119	65,0368	70,1319
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	88,3356	92,3805	92,6234	91,9552
Nettoschulden (Net debt)	43,9533	40,4084	37,0682	32,7724
Barwert aller Optionsrechte	0,000	0,000	0,000	0,000
Wert des Eigenkapitals	44,382	51,972	55,555	59,183
Fremde Gewinnanteile	-0,731	-0,856	-0,915	-0,975
Wert des Aktienkapitals	43,651	51,116	54,640	58,208
Ausstehende Aktien in Mio.	3,388	3,695	3,695	3,695
<b>Fairer Wert der Aktie in €</b>	<b>12,88</b>	<b>13,83</b>	<b>14,79</b>	<b>15,75</b>

FINANZCASHFLOW in Mio. €	2008e	2009e	2010e	2011e
Dividendenzahlung	-1,016	-1,109	-1,293	-1,250
Aktienrückkäufe	4,455	0,000	0,000	0,000
Zinsaufwand/ertrag	-2,769	-2,546	-2,335	-2,065

## Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in €

Kapitalrendite	WACC				
	6,8 %	7,3 %	7,8 %	8,3 %	8,8 %
5,9 %	11,90	10,21	8,82	7,66	6,67
6,9 %	15,67	13,55	11,80	10,34	9,10
7,9 %	19,44	16,89	<b>14,79</b>	13,03	11,53
8,9 %	23,21	20,23	17,77	15,71	13,97
9,9 %	26,99	23,57	20,75	18,40	16,40

# 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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

**§ 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>



**§ 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: (5)****§ 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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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:**

**Sylvia Schulz, Dipl. Betriebswirtin (FH); Finanzanalystin**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)