

11.05.2009

**Syzygy AG** \*5

**Kursziel: 5,01 €**

aktueller Kurs: 3,00  
08.05.2009 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005104806

WKN: 510480

Börsenkürzel: SYZ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 12,078

Marketcap<sup>3</sup>: 36,23  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 9,72  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 69,8 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
HSBC T. & B.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Katalog möglicher  
Interessenkonflikte auf  
Seite IV

**Unternehmensprofil**

Branche: Medien  
Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 272 Stand: 31.3.2009

Gründung: 1994

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Frank Wolfram



Quelle: BIS

Die Syzygy AG ist eine europäische Agenturgruppe für interaktives Marketing, die Aufgaben einer geschäftsführenden Holding wahrnimmt, während die Tochtergesellschaften als operative Einheiten das Beratungs- und Dienstleistungsgeschäft ausüben. Dabei besteht der Konzern aus der Syzygy Aktiengesellschaft sowie ihren sechs Tochtergesellschaften: der Syzygy Deutschland GmbH, der Syzygy UK Ltd., der Gesellschaft für elektronischen Handel (GFEH), der Unique Digital Ltd., der Mediopoly Ltd. sowie seit dem 15. Januar 2008 dem Design Studio Hi-ReS! Mit den Niederlassungen in Frankfurt, Hamburg und London bietet der Konzern europäischen Großunternehmen ein ganzheitliches Dienstleistungsspektrum rund um unternehmensrelevante Internet-Lösungen: von der strategischen Planung über Projektplanung, Konzeption und Gestaltung bis hin zur technischen Realisierung. Suchmaschinenmarketing und Online Media Planung komplettieren das Serviceangebot der Syzygy AG. Den Kunden wird somit die Nutzung des Internets als leistungsstarkes Kommunikations- und Vertriebsmedium und die Interaktion mit Kunden, Geschäftspartnern und Mitarbeitern ermöglicht.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	27,35	31,71	32,98	36,13
EBITDA	4,08	5,86	5,17	5,80
EBIT	3,37	5,16	4,36	5,06
Jahresüberschuss	2,57	3,63	3,98	4,17

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,21	0,30	0,33	0,35
Dividende je Aktie	0,21	0,15	0,16	0,17

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,51	0,31	0,29	0,27
EV/EBITDA	3,42	1,66	1,88	1,68
EV/EBIT	4,14	1,88	2,23	1,92
KGV	14,08	9,98	9,11	8,69
KBV		1,14		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
29.05.2009: Hauptversammlung  
30.07.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht  
August 2009: Small Cap Conference Frankfurt  
29.10.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht  
November 2009: Eigenkapitalforum Frankfurt  
Dezember 2009: VIII. MKK München

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
10.11.2008: RS / 4,84 / KAUFEN  
14.4.2009: RS / 5,01 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**Q1/2009 „In-Line“**
**Syzygy AG**
**Geschäftsentwicklung Q1 2009 - Umsatz und Ergebnis „In-Line“**

in Mio. Euro	Q1 2008	Δ zum VJ	Q1 2009
Bruttoumsatz	16,81	+ 13,2 %	19,02
Umsatz	7,20	+ 3,9 %	7,48
<i>davon in Deutschland</i>	3,83	+ 7,1 %	4,10
<i>davon in GB</i>	3,49	+ 6,4 %	3,72
EBITDA	1,37	- 8,5 %	1,25
EBIT	1,22	- 9,6 %	1,11
Konzernergebnis	0,81	+ 22,1 %	0,99
EPS in Euro	0,07	+ 22,1 %	0,08

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Das erste Quartal 2009 war erneut ein gutes Quartal für die Syzygy AG und die Zahlen liegen direkt im Rahmen unserer Erwartungen. Zwar war das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009 bei der Syzygy AG von Umsatzrückgängen im Kundensegment Automobil sowie vom Wegfall der vom Suchmaschinenbetreiber Google letztes Jahr noch gewährten Rückvergütungen geprägt. Die Gewinnung von Neukunden sowie eine positive Entwicklung des bestehenden Kundenstamms standen diesen Effekten aber positiv entgegen, so dass die Gesellschaft im ersten Quartal 2009 Bruttoumsatzerlöse in Höhe von 19,02 Mio. € erwirtschaften konnte. Gegenüber dem Vorjahreswert von 16,81 Mio. € bedeutet dies einen Anstieg von 13,2 %.

Syzygy AG erwirtschaftet in etwa die Hälfte der Umsatzerlöse auf dem britischen Markt und ist damit den Währungseinflüssen des Britischen Pfunds ausgesetzt. Aufgrund der negativen Entwicklung des Umrechnungskurses GBP / EUR, fiel der Anstieg der Nettoumsatzerlöse etwas weniger dynamisch aus. Während in der Vorperiode ein Kurs von 1,32 € zugrunde lag, wurden die Umsätze des laufenden Geschäftsjahres mit einem Kurs von 1,10 € pro Pfund umgerechnet. Dementsprechend verzeichnete Syzygy AG Nettoumsatzerlöse in Höhe von 7,48 Mio. €, die gegenüber dem Vorjahresquartal ein Wachstum von 3,9 % (Q1 2008: 7,20 Mio. €) darstellen.

In der Segmentbetrachtung erwirtschaftete Syzygy AG mit dem umsatzstärkeren Geschäftsbereich „Design & Build“ Nettoumsatzerlöse in Höhe von 5,75 Mio. €, die damit um 11,5 % über dem Vorjahresniveau lagen (Q1 2008: 5,16 Mio. €). Das Segment „Onlinemarketing“ war wesentlich vom Wegfall der Rückvergütungen des Suchmaschinenbetreibers Google negativ beeinflusst. Bemerkbar wird dies im Umsatzrückgang von 2,16 Mio. € (Q1 2008) auf 1,98 Mio. € (Q1 2009) und damit in Höhe von -8,5 %.

Erwartungsgemäß gestaltete sich die Entwicklung des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) leicht rückläufig. Zusätzliche Effekte aus dem vermehrten Einsatz freier Mitarbeiter, die einen überproportionalen Anstieg der Herstellungskosten nach sich zogen, führten in Folge zu einem EBITDA in Höhe von 1,25 Mio. €, das damit um 8,5 % unterhalb des Vorjahreswertes ausfiel (Q1 2008: 1,37 Mio. €). Unter Berücksichtigung stabiler Abschreibungen in Höhe von 0,15 Mio. € (Q1 2008: 0,15 Mio. €) erzielte Syzygy ein EBIT in Höhe von 1,11 Mio. € (Q1 2008: 1,22 Mio. €) und damit eine EBIT-Marge von 14,8 % (Q1 2008: 17,0 %). Das nach wie vor sehr hohe Finanzvermögen der Gesellschaft generierte im abgelaufenen Quartal ein Finanzergebnis in Höhe von 0,27 Mio. €. Unter Einbezug der niedrigen Steuerbelastung von 0,38 Mio. €, erwirtschaftete Syzygy AG demnach ein Nachsteuerergebnis von 0,99 Mio. €, das damit den Vorjahreswert von 0,81 Mio. € um 22,1 % übertraf. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,08 € (Q1 2008: 0,07 €).

## Syzygy AG

### Bilanzielle Situation - weiterhin sehr stabile Bilanzrelationen mit hoher Liquidität und einer hohen Eigenkapitalquote

Die Syzygy AG verfügt nach wie vor über sehr solide Bilanzrelationen und eine weiterhin sehr komfortable Eigenkapitalausstattung. Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung konnte das Eigenkapital gegenüber dem Bilanzstichtag 31.12.2008 auf 33,07 Mio. € angehoben werden (31.12.2008: 31,89 Mio. €) und dementsprechend die solide Eigenkapitalquote auf 54,7 % gesteigert werden (31.12.2008: 52,5 %). Weiterhin war die Passivseite der Bilanz hauptsächlich durch einen Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf 11,41 Mio. € (31.12.2008: 10,75 Mio. €) bestimmt. Rückläufig gestalteten sich hingegen die erhaltenen Anzahlungen, die mit 1,39 Mio. € gegenüber der Geschäftsjahresbilanz 2008 in Höhe von 2,15 Mio. € um 35,6 % geringer ausfielen. Hierfür verantwortlich ist ein vermehrtes Abarbeiten von Kundenaufträgen, die bereits im Vorfeld fakturiert wurden. Insgesamt beläuft sich die Bilanzsumme zum 31.03.2009 auf 60,47 Mio. € und bleibt damit gegenüber dem Bilanzstichtag 31.12.2008 nahezu unverändert (31.12.2008: 60,75 Mio. €).

Auf der Aktivseite der Bilanz stellt der Rückgang der liquiden Mittel von 10,99 Mio. € (31.12.2008) auf 7,42 Mio. € zugleich die größte Veränderung dar. Dieser Abbau wird aber durch einen gleichzeitigen Anstieg der Wertpapiere auf 19,75 Mio. € (31.12.2008: 15,22 Mio. €) begleitet. Die derzeitigen niedrigen Zinsniveaus wurden von der Gesellschaft entsprechend durch kurzfristige Investitionen in risikoarme Unternehmensanleihen umgangen. Demzufolge verfügt Syzygy AG insgesamt über einen nach wie vor sehr hohen Bestand an liquiden und liquiditätsnahen Mitteln in Höhe von 27,16 Mio. € (31.12.2008: 26,21 Mio. €) oder 2,25 € je Aktie.

Der operative Cashflow der Gesellschaft war durch einen leichten Anstieg des Working Capital gekennzeichnet und fiel mit 0,95 Mio. € unter dem Vorjahreswert aus. Der Wert des Vergleichs quartals des Vorjahres in Höhe von 3,85 Mio. € profitierte dabei von einem deutlichen Rückgang des Working Capital, der hauptsächlich einem Forderungsrückgang in Höhe von 4,65 Mio. € geschuldet war.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit in Höhe von -4,55 Mio. € wurde im Wesentlichen durch den Kauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens in Höhe von 5,39 Mio. € beeinflusst.

### Fazit - Aktie nach wie vor deutlich unterbewertet; Kursziel 2009: 5,01 €

Das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres ist im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen, die auf Gesamtjahresbasis von einem Umsatzwachstum in Höhe von 4,0 % und damit 32,98 Mio. € ausgehen. Diese Schätzungen berücksichtigen dabei eine nach wie vor dynamische Entwicklung, aber auch eine zunehmende Professionalisierung des Onlinemarktes, der einen stärkeren Wettbewerb nach sich ziehen sollte. Aufgrund dessen sehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2009 unverändert eine EBIT-Marge von 13,2 % und damit ein EBIT von 4,36 Mio. € nach sich ziehen sollte.

Umsatzbelastungen aus dem schwachen Automobilbereich sollten im kommenden Geschäftsjahr 2010 durch andere, für die Syzygy AG wichtige Branchen, wie beispielsweise Medien und Handel, kompensiert werden. Demzufolge erwarten wir in 2010 nach wie vor ein dynamischeres Umsatzwachstum in Höhe von 9,6 % und damit Umsatzerlöse in Höhe von 36,13 Mio. €. Begleitet sollte dieses Wachstum auch von einer Verbesserung der Margensituation sein, was sich in einem Anstieg der EBIT-Marge auf 14,0 % niederschlagen sollte. Damit gehen wir für das kommende Geschäftsjahr von einem EBIT in Höhe von 5,06 Mio. € aus.

**Die unveränderten Bewertungsparameter unserer DCF-Bewertung der Researchstudie (Anno) vom 14.04.2009 ergeben auf Basis des Jahres 2009 einen fairen Wert je Aktie von 5,01 €. Ausgehend vom derzeitigen Kursniveau von 2,97 € entspricht dies einem Potenzial von über 40,7 %. Wir stufen die Syzygy AG daher unverändert mit dem Rating „KAUFEN“ ein.**

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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/>

## Offenlegung

### **§ 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:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

<http://www.gbc-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 Interessenskonflikten 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 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)