

23.07.2009

LUDWIG BECK AG *5

KAUFEN

Kursziel: 14,80 €

aktueller Kurs: 12,55

23.7.2009 / Xetra

10:44 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 46,37

EnterpriseValue³: 104,90

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 18,6 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VISCARDI

Analysten:

Sylvia Schmidt

schmidt@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,
Parfümerie

Mitarbeiter: 515 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Oliver Haller



Quelle: BIS

LUDWIG BECK ist eines der bekanntesten Kaufhäuser in Deutschland. Die Gründung des Unternehmens geht auf das Jahr 1861 zurück. Der Konzern betreibt den stationären Einzelhandel unter der Marke LUDWIG BECK sowie unter Fremddmarken (Monolabel). Die Aktivitäten sind dabei auf den bayerischen Markt beschränkt. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Haupthaus generierte im Jahr 2008 rund 90 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG bestehen neben dem Stammhaus in München noch die drei Zweige LUDWIG BECK Monolabel-Stores, LUDWIG BECK Multilabel-Stores und der LUDWIG BECK Lagerverkauf. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte und Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die Musikliebhaber angepasst ist. Die Immobilie des Stammsitzes am Münchner Marienplatz gehört LUDWIG BECK seit dem Jahr 2001 über eine Beteiligung an der Feldmeier GmbH & Co. KG zu 50,1 %. Der Gang an die Börse erfolgte im Jahr 1998.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	86,98	86,21	86,98	88,07
EBITDA	10,98	12,22	12,45	12,53
EBIT	7,17	8,14	8,65	8,73
Jahresüberschuss	2,59	2,72	1,40	3,15

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,76	0,73	0,38	0,85
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,30	0,30

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,14	1,22	1,21	1,19
EV/EBITDA	9,03	8,59	8,43	8,37
EV/EBIT	13,82	12,89	12,13	12,02
KGV	17,92	17,08	33,19	14,73

KBV

1,77

*durchschnittlich im Umlauf befindliche Aktien in 2007: 3,388 Mio. Stück; 2008: 3,695 Mio. Stück

Finanztermine:

Datum: Ereignis

21.10.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

2.6.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

27.4.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

24.3.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

4.11.2008: RG / 14,79

23.10.2008: RS / 14,79 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Starkes erstes Halbjahr - Kräftige Steigerung des Nettoertrags um 3,5 %

Erfreulicher Umsatzanstieg im 1. Halbjahr - Anhaltende Entwicklung gegen den Branchentrend

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 konnte sich die LUDWIG BECK AG erneut entgegen dem allgemeinen Branchentrend positiv entwickeln. So erzielte die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2009 einen filialbereinigten Bruttoumsatz von 44,3 Mio. € nach 43,4 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Dies entspricht einem erfreulichen Anstieg in Höhe von 2,1 %. Unter Berücksichtigung der im September 2008 in Regensburg geschlossenen s.Oliver-Filiale beläuft sich der Anstieg auf 1,1 %. Hierbei konnte das Stammhaus im 1. Halbjahr 2009 einen Umsatz in Höhe von 38,5 Mio. € (VJ: 37,6 Mio. €) erzielen, was einem Anstieg von 2,6 % gleichkommt. Bei alleiniger Betrachtung des zweiten Quartals 2009 beläuft sich der Anstieg des Bruttoumsatzes sogar auf 3,2 %. Damit entfällt das in diesem Jahr erzielte Wachstum vollständig auf das 2. Quartal.

Der Textileinzelhandel hingegen musste laut Textilwirtschaft im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Umsatzrückgang in Höhe von 3 % verzeichnen. Ebenso gestaltet sich die Situation bei den Waren- und Kaufhäusern, welche laut dem Statistischen Bundesamt innerhalb des Zeitraums Januar bis Mai 2009 einen nominalen Rückgang von 4,4 % und real einen Rückgang von 6,4 % verbuchen mussten.

Deutliche Steigerung der Nettoertragsmarge

Ebenso erfreulich zeigt sich die Entwicklung des Rohertrags. So konnte die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2009 einen Anstieg um 3,5 % auf 18,2 Mio. € (VJ: 17,6 Mio. €) erzielen, womit die schrittweise Verbesserung der Nettoertragsmarge erneut fortgeführt werden konnte. Die Nettoertragsmarge liegt zum ersten Halbjahr 2009 bei 49,0 % (VJ: 47,9 %), was einer kräftigen Steigerung von 1,1 Prozentpunkten entspricht. Neben der Konzentration auf die margenintensiveren Produkte ist die anhaltende Verbesserung der Marge des Weiteren auf die kontinuierliche Aufwertung des Sortiments zurückzuführen.

Die Kostenquote (exklusive Materialkosten) beläuft sich mit 44,4 % (VJ: 44,3 %) auf dem Niveau des Vorjahres. Hierbei gab es in den einzelnen Aufwandspositionen nur leichte Änderungen. Absolut belaufen sich die Kosten (exklusive Materialaufwand) auf 16,5 Mio. € nach 16,3 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte um 0,4 Mio. € auf 1,7 Mio. € gesteigert werden, was einem Anstieg um 33,1 % entspricht. Damit übertraf das „Kaufhaus der Sinne“ die von uns gesetzten Erwartungen. Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses in Höhe von - 1,7 Mio. € ist das Ergebnis vor Steuern (EBT) bereits zum ersten Halbjahr 2009 ausgeglichen. Im Vorjahr lag dieses zum Stichtag bei - 0,5 Mio. €

Vollständige Ausbuchung der Verlustvorträge durch Mehrheitsbeteiligung

Basierend auf den Anteilerwerb von mehr als 50 % an der LUDWIG BECK AG durch die INTRO-Verwaltungs AG sind sowohl die Verlustvorträge für die Körperschaftsteuer als auch für die Gewerbesteuer verfallen (Schädlicher Beteiligungserwerb gemäß §8c KStG). Hierdurch erfolgte parallel die aufwandswirksame Abschreibung der aktiven latenten Steuern in Höhe von 1,7 Mio. € Nach Berücksichtigung des Steuereffektes ergibt sich ein Periodenergebnis in Höhe von - 1,8 Mio. € (VJ: - 0,4 Mio. €). Dies entspricht einem Ergebnis pro Aktie von - 0,49 € (VJ: - 0,11 €).

Drei weitere Großaktionäre gewonnen

Nach Ablauf des Seitens der INTRO-Verwaltungs GmbH abgegebenen Pflichtangebots im Juni 2009 hält diese 65,9 % und ist damit die größte Einzelaktionärin der LUDWIG BECK AG. Die Rudolf Wöhrl AG, welche im Rahmen des Übernahmeangebotes 810.000 Aktien abgegeben hat, besitzt nunmehr 4 %. Des Weiteren ist die Aktionärsstruktur durch die drei neuen Großaktionäre Ost-West Beteiligungs- und Grundstücksverwaltungs-AG (5,0 %), die AD Investments (3,5 %) sowie die Rheintex Verwaltungs AG (3,0 %) geprägt. Der Free Float beläuft sich damit auf 18,6 %.

Bewertung und Fazit

Die LUDWIG BECK AG konnte trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes, welches sich sowohl in den Umsatzrückgängen des Einzelhandels als auch bei den Umsatzrückgängen der Waren- und Kaufhäuser widerspiegelt, einen erfreulichen filialbereinigten Umsatzanstieg in Höhe von 2,1 % erzielen. Das Umsatzwachstum ist hierbei allein im 2. Quartal erzielt worden. Die Nettorohermarge konnte im 1. Halbjahr 2009 um starke 1,1 Prozentpunkte gesteigert werden. Ebenso verbesserte sich das operative Ergebnis um 33,1 % auf 1,7 Mio. € Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses konnte somit bereits zum 1. Halbjahr 2009 ein ausgeglichenes EBT erzielt werden.

Die Zahlen lagen leicht über unseren Erwartungen, wodurch wir unsere Schätzungen einer leichten Anpassung nach oben unterzogen haben. So haben wir unsere Erwartungen für 2009 beim Umsatz von 103,0 Mio. € auf 103,5 Mio. € erhöht, was einem moderaten Wachstum von 0,9 % gleichkommt. Hierzu sollte neben den regelmäßigen Events und der anhaltenden Aufwertung des Produktportfolios auch die im Mai 2009 erweiterte Designer- und Abendmodeabteilung im dritten Stock des Stammhauses einen wichtigen Beitrag leisten. Ebenso stützen wir unsere Erwartungen auf die Hauptzielgruppe des Kaufhauses der Sinne, welche relativ konjunkturunabhängig einkauft. Des Weiteren hat sich das Konsumklima laut der GfK von 2,5 Punkten im Mai 2009 auf 2,6 Punkte im Juni 2009 sogar leicht verbessert. Für Juli prognostiziert der Indikator eine weitere Verbesserung auf 2,9 Punkte, was sich ebenso positiv auf die Umsätze der LUDWIG BECK AG auswirken könnte.

Des Weiteren haben wir die Abschreibungshöhe um 0,1 Mio. € auf 3,8 Mio. € (alte Schätzung: 3,7 Mio. €) leicht angepasst. Beim EBIT gehen wir von einem Wachstum von 6,2 % auf dann 8,7 Mio. € (alte Schätzung: 8,3 Mio. €) aus. Aufgrund des vollständigen Wegfalls der latenten Steuern und deren aufwandswirksame Abschreibung in Höhe von 1,7 Mio. € über die Gewinn- und Verlustrechnung haben wir unsere neue Gewinnerwartung nach unten angepasst und erwarten einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,4 Mio. € (alte Schätzung: 2,9 Mio. €).

	2009e (alt)	2009e (neu)	Veränderung	2010e (alt)	2010e (neu)	Veränderung
Bruttoumsatz in Mio. €	86,56	86,98	+ 4,85 %	87,82	88,07	+ 2,85 %
EBITDA in Mio. €	12,03	12,45	+ 3,49 %	12,28	12,53	+ 2,04 %
EBIT in Mio. €	8,33	8,65	+ 3,84 %	8,58	8,73	+ 1,75 %
Periodenüberschuss in Mio. €	2,90	1,40	- 48,28 %	3,05	3,15	+ 3,28 %
EPS in €	0,78	0,38	- 48,72 %	0,83	0,85	+ 2,41 %

Wir bestätigen trotz der Abschreibungen der Verlustvorträge unseren fairen Wert der Aktie auf Basis 2010 mit 14,80 € Damit ist unser fairer Wert trotz der leichten Anpassung unserer Schätzungen auf gleichem Niveau geblieben. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Kurspotenzial von rund 15 %. Wir stufen damit die Aktie der LUDWIG BECK AG 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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