

**LUDWIG BECK AG \*5**

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 16,00**

aktueller Kurs: 14,14  
26.4.2010 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,695

Marketcap<sup>3</sup>: 52,25  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 92,51  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 17,8 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
VISCARDI

**Analysten:**

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

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

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 5

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,  
Parfümerie

Mitarbeiter: 510 Stand: 31.3.2010

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). Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 90 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG bestehen neben dem Stammhaus in München noch die zwei LUDWIG BECK Monolabel-Stores, drei LUDWIG BECK Multilabel-Stores, der LUDWIG BECK Lagerverkauf sowie LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. 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	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	86,21	87,20	87,20	88,50
EBITDA	12,22	13,32	13,72	14,12
EBIT	8,14	9,78	10,47	11,12
Jahresüberschuss	2,72	2,24	4,63	5,19

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,73	0,61	1,25	1,40
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,50	0,60

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,17	1,06	1,06	1,05
EV/EBITDA	8,25	6,95	6,74	6,55
EV/EBIT	12,39	9,46	8,84	8,32
KGV	19,24	23,36	11,28	10,07
KBV		1,22		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
11.05.2010: Hauptversammlung  
21.07.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht  
21.10.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
18.3.2010: RS / 16,00 / KAUFEN  
6.11.2009: RG / 14,80 / KAUFEN  
28.10.2009: RS / 14,80 / KAUFEN  
9.9.2009: RG / KAUFEN  
23.7.2009: RS / 14,80 / 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.

## Starkes Marktwachstum im Q1 - erstmals positives Ergebnis im Q1 erzielt - Kursziel von 16 € und Rating KAUFEN bestätigt

Konsumklima stabilisiert sich im März - Textileinzelhandel legt im Q1 2010 um 6 % zu

Mit der immer spürbarer werdenden Belebung der konjunkturellen Lage in Deutschland zeigt sich auch das Konsumumfeld wieder stabiler. Der von der GfK berechnete Konsumklimaindex konnte im März einen unveränderten Wert von 3,2 gegenüber dem Vormonat aufweisen. Damit wurde die abwärtsgerichtete Entwicklung seit Oktober 2009 vorerst beendet.

Davon profitierte auch der Textileinzelhandel, der im Vergleich zum Vorjahr im Q1 2010 um 6 % zulegen konnte. Nachdem zunächst der kalte Jahresstart für Kaufzurückhaltung sorgte, belebte sich die Lage in der zweiten Quartalshälfte spürbar. Begünstigend wirkte sich dabei vor allem das Vorostergeschäft aus, welches in der 12. und 13. Woche zu starken Umsatzbelebungen führte (siehe Grafik). Insgesamt betrachtet wies der Textileinzelhandel in 9 von 13 Wochen des Q1 2010 gegenüber dem Vorjahr gesteigerte Umsätze aus, wenngleich diese von einem niedrigen Niveau ausgingen.



Quelle: TW-Testclub, GBC

Insgesamt gestalten sich die weiteren Wachstumserwartungen des deutschen Einzelhandels für das Jahr 2010 sehr zurückhaltend. Dagegen wird gemäß einer Umfrage des GermanFashion Modeverband e.V. vom Januar 2010 davon ausgegangen, dass die Umsatzerlöse in der Bekleidungsindustrie im Jahr 2010 um 4,4 % zulegen werden. Dabei erwarten die Umfrageteilnehmer, dass der Bereich Damenoberbekleidung, dem Kerngeschäftsfeld der Ludwig Beck AG, mit einem Umsatzzuwachs von 8,2 % überproportional zulegen wird.

Umsatzsteigerung um 4,4 % - Stammhaus steuert maßgeblich zum Wachstum bei

in Mio. €	Q1 2009	Q1 2010	Delta*
Nettoumsatz in Mio. €	18,0	18,8	+4,4 %
EBITDA in Mio. €	1,3	1,8	+38,4 %
EBIT in Mio. €	0,5	1,0	+117,2 %
Periodenüberschuss in Mio. €	-0,3	0,1	n.a.
EPS in €	-0,09	0,02	n.a.

Quelle: Ludwig Beck, GBC; \*die prozentualen Angaben wurden anhand der exakten (nicht gerundeten) Werte ermittelt

Auch die Ludwig Beck AG konnte von der verbesserten Lage im Textileinzelhandel profitieren und legte bei den Nettoumsatzerlösen um +4,4 % zu. Die leicht unterproportional zum Marktwachstum verlaufende Umsatzentwicklung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass im Januar die 2. Umbauphase im 3. Stock des Stammhauses am Marienplatz durchgeführt wurde, womit die Verkaufsfläche vorübergehend reduziert war. Absolut gesehen erhöhten sich die Nettoumsätze von 18,0 Mio. € im Vorjahr auf nunmehr 18,8 Mio. €. Dabei steuerte das Stammhaus weiterhin rund 90 % der Umsatzerlöse bei und war maßgeblich für den Umsatzanstieg des Konzerns verantwortlich. Die Filialen der Ludwig Beck AG wiesen mit 2,2 Mio. € Nettoumsatzerlöse auf dem Vorjahresniveau aus.

## EBIT-Steigerung um über 100 % - erstmalig positives Ergebnis im Q1

Viel mehr noch als die gute Umsatzentwicklung im Stammhaus am Marienplatz überzeugte die Ergebnisentwicklung der Ludwig Beck AG. Nicht nur, dass sich das EBIT gegenüber dem Vorjahr auf 1,0 Mio. € mehr als verdoppelte, auch wurde erstmalig seit dem Börsengang in einem Q1 ein positives Nettoergebnis erzielt. Dieses belief sich auf 0,1 Mio. €, nach -0,3 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Hierbei machen sich die konsequente Umsetzung der Trading-up-Strategie sowie die unternommenen Anstrengungen zur Kostenoptimierung in den vergangenen Jahren weiterhin positiv bemerkbar. Auch die EBIT-Marge lag im Q1 2010 mit 5,3 % um rund 2,5 Prozentpunkten über dem Vorjahreswert. Angesichts der Tatsache, dass das Q1 traditionell das schwächste Quartal der Ludwig Beck AG ist, schätzen wir die erreichten Größen als überaus zufriedenstellend ein. Auch die internen Erwartungen des Unternehmens wurden mit den erzielten Resultaten übertroffen.

Bilanziell gab es gegenüber dem letzten Bilanzstichtag am 31.12.2009 keine wesentlichen Veränderungen. Während sich der Vorratsbestand saisonal bedingt leicht von 8,3 Mio. € auf 10,0 Mio. € erhöhte, sanken die liquiden Mittel um 2,9 Mio. € auf 1,5 Mio. € ab. Neben der Vorraterhöhung wirkte sich auch die Reduzierung der sonstigen Verbindlichkeiten von 4,7 Mio. € auf 3,1 Mio. € aus. Der Rückgang ist ebenfalls saisonal bedingt und auf einen Mehrwertsteuereffekt zurückzuführen. Da der Dezember der deutlich umsatzstärkste Monat der Ludwig Beck AG ist, stehen zum Jahresende stets höhere Mehrwertsteuerverbindlichkeiten zu Buche.

## Prognosen für 2010 und 2011 bestätigt - EBIT-Marge von 12,0 % erwartet

In Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e	GJ 2011e
<b>Umsatz (netto)</b>	87,20	87,20	88,50
<b>EBITDA</b>	13,32	13,72	14,12
<b>EBITDA-Marge</b>	15,3 %	15,7 %	16,0 %
<b>EBIT</b>	9,78	10,47	11,12
<b>EBIT-Marge</b>	11,2 %	12,0 %	12,6 %
<b>Konzernergebnis</b>	2,24	4,63	5,19

Quelle: GBC

Angesichts der starken Entwicklung im Q1 2010 belassen wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2010 weiter unverändert. Demnach gehen wir weiterhin von einem EBIT in Höhe von 10,47 Mio. € aus, was einer EBIT-Marge von 12,0 % entspricht. Auf EBT-Basis erwarten wir 7,47 Mio. €, bzw. 8,7 %. Der Vorstand der Ludwig Beck AG hält indes weiterhin an der bisherigen Guidance für 2010 fest, wobei ein EBT größer 6 Mio. € und eine EBT-Marge größer 6,9 % erreicht werden soll.

Damit belassen wir unsere Schätzungen auch weiterhin deutlich über den Erwartungen des Unternehmens. Bereinigt um getroffene Rückstellungen für Filialrestrukturierungen in Höhe von 0,87 Mio. €, wäre die EBT-Marge in 2009 bereits um einen Prozentpunkt höher, bei 8,3 %, ausgefallen.

## Kursziel von 16 € bestätigt - Kurspotenzial von 13 % - Rating KAUFEN unverändert

Entsprechend den unveränderten Schätzungen für die Jahre 2010 und 2011 belassen wir auch unser Kursziel in Höhe von 16 € unverändert. Beim aktuellen Kursniveau von 14,14 € ergibt sich damit ein Kurspotenzial von 13 %.

Die Bewertung der Aktie ist zudem vor dem Hintergrund der stabilen Umsatz- und der starken Ergebnisentwicklung im vergangenen Krisenjahr 2009 als günstig einzustufen. Bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2 und einem erwarteten 2010er KGV von 11 erzielt die Ludwig Beck AG im GJ 2010 nach unseren Schätzungen eine Eigenkapitalrendite von 15,4 % sowie eine Kapitalrendite (Return on Capital Employed) von über 10 %.

Die weiterhin moderate Bewertung der Aktie und das Kurssteigerungspotenzial um rund 13 % unterstreichen unsere bisherige Einschätzung der Aktie, womit wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie der Ludwig Beck AG bekräftigen.

# 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 Wertpapierte 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 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:**

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

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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)