

Kaufen

Kursziel: 5,00

aktueller Kurs: 3,80
4.5.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806

WKN: 510480

Börsenkürzel: SYZ

Aktienanzahl³: 12,078

Marketcap³: 45,88
EnterpriseValue³: 24,95
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 65,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
HSBC T. & B.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

04.05.2010

Syzygy AG *5

Unternehmensprofil

Branche: Medien

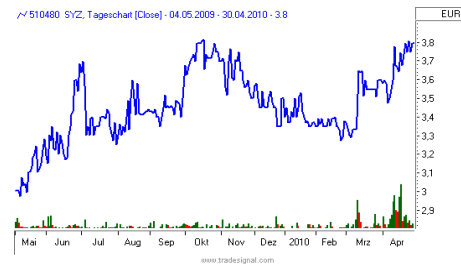
Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 249 Stand: 31.3.2010

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Frank Wolfram, Andy Stevens



Quelle: BIS

Syzygy ist eine europäische Agenturgruppe für interaktives Marketing. Der Konzern besteht aus der Syzygy AG als geschäftsführende Holding sowie den sechs Tochtergesellschaften, die als operative Einheiten das Beratungs- und Dienstleistungsgeschäft ausüben. Dem Konzernkreis gehören folgende Tochtergesellschaften an: Syzygy Deutschland GmbH, Syzygy UK Ltd., unquedigital GmbH, Unique Digital Marketing Ltd., Mediopoly Ltd. sowie das 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. Zu den Kunden gehören AVIS, Chanel, Commerzbank, Daimler, Fleurop, Littlewoods, Mazda, Telefónica O2 Germany, ZDF und Jägermeister.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	31,71	28,83	29,41	32,35
EBITDA	5,86	4,27	4,68	5,49
EBIT	5,16	3,56	3,93	4,76
Jahresüberschuss	3,63	3,33	3,63	4,18

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,30	0,28	0,30	0,35
Dividende je Aktie	0,15	0,20	0,20	0,20

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,61	0,80	0,85	0,77
EV/EBITDA	3,31	5,85	5,33	4,55
EV/EBIT	3,75	7,02	6,35	5,25
KGV	12,64	13,77	12,65	10,99
KBV		1,28		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
28.05.2010: Hauptversammlung
29.07.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
29.08.2010: Small Cap Conference
29.10.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
08.12.2010: X. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
13.4.2010: RS / 5,00 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 4,77 / KAUFEN
4.11.2009: RS / 4,77 / KAUFEN
21.9.2009: RS / KAUFEN
9.9.2009: RG / 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.

Q1 - Umsatz- und Ergebnis im Rahmen der Erwartungen

Geschäftsentwicklung Q1 2010 - Großbritannien belastet

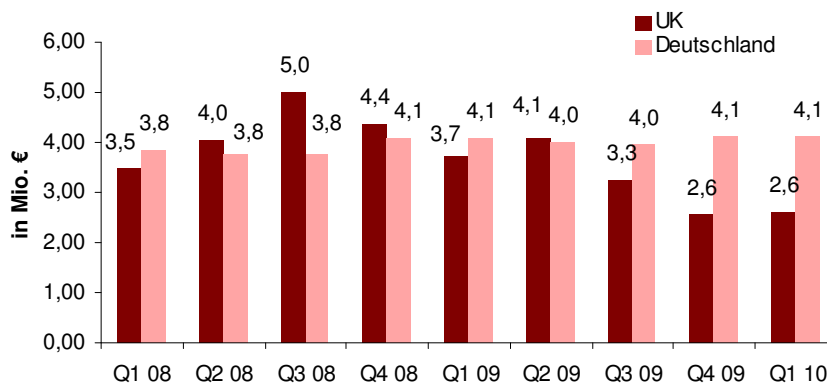
in Mio. Euro	Q1 2009	Δ zum VJ	Q1 2010
Bruttoumsatz	19,02	+ 12,2 %	21,34
Nettoumsatz	7,48	- 11,5 %	6,62
<i>davon in Deutschland</i>	4,10	+ 0,7 %	4,13
<i>davon in GB</i>	3,72	- 29,9 %	2,60

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Im Verlauf der ersten drei Quartale des Geschäftsjahres 2010 konnte die Syzygy AG von den guten Marktvorgaben profitieren und ein Wachstum des Bruttoumsatzes in Höhe von 12,2 % auf 21,34 Mio. € (Q1 08: 19,02 Mio. €) vorweisen. Unterstützend hierfür wirkt das Branchenumfeld des Online-Werbemarktes, welches das dynamische Wachstum weiterhin beibehalten konnte. Laut der Nielsen-Werbestatistik konnte der deutsche Online-Werbemarkt innerhalb des ersten Quartals 2010 um 17 % zulegen und damit erneut die höchsten Wachstumsraten der untersuchten Medien aufweisen. Ähnlich gestaltete sich auch die Entwicklung der Onlinewerbebranche in Großbritannien. Dem Bellwether Report zufolge stiegen in den ersten drei Monaten 2010 die Ausgaben für Onlinewerbung um rund 20 % an.

Diese positive Entwicklung spiegelt sich bei der Syzygy AG allerdings nicht in den um die Mediakosten reduzierten Nettoumsätzen wider. Diese minderten sich im Vergleich zum Vorjahr von 7,48 Mio. € um 11,5 % auf 6,62 Mio. €. Um diese Entwicklung besser erklären zu können, muss zunächst eine Trennung nach den regionalen Nettoumsatzerlösen vorgenommen werden. Dargestellt wird dies in der folgenden Grafik.

Nach Regionen aufgeteilte Nettoumsätze



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Bereits seit einigen Quartalen zeichnet sich damit im britischen Geschäft eine Schwäche ab. Diese kann dabei hauptsächlich auf eine Investitionszurückhaltung von Automotive-Kunden im Bereich Webdesign zurückgeführt werden. Gut erklären lassen sich damit die rückläufigen Nettoumsätze, die eine höhere Abhängigkeit der britischen Gesellschaften von Automobilkunden abbilden. Im Gegensatz dazu war die Gesellschaft in der Lage im Bereich der Onlinewerbung sowohl in Deutschland (+12 %) als auch in Großbritannien (+ 10 %) deutliche Umsatzzuwächse zu verzeichnen.

Ergebnis und bilanzielle Situation Q1 - Ergebnisbelastung durch UK; Bilanzrelationen weiter verbessert

in Mio. Euro	Q1 2009	Δ zum VJ	Q1 2010
EBITDA	1,25	- 28,1 %	0,90
<i>EBITDA-Marge</i>	16,7 %		13,6 %
EBIT	1,11	- 36,5 %	0,70
<i>EBIT-Marge</i>	14,8 %		10,6 %
Periodenergebnis	0,99	- 31,5 %	0,68

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Die schwache Entwicklung des traditionell margenstarken Webdesign in Großbritannien aber auch ein allgemein leichter Margenrückgang im Bereich der Onlinewerbung, spiegeln sich in der Ergebnisentwicklung wider. Dementsprechend rückläufig gestaltete sich im ersten Quartal 2010 das EBITDA mit einer Reduktion in Höhe von 28,1 % auf 0,90 Mio. € (Q1 09: 1,26 Mio. €). Zwar konnte die Gesellschaft Kosteneinsparungen im Rahmen personeller Umstrukturierungen in Großbritannien erzielen, diese fingen jedoch den Umsatzrückgang nicht vollständig auf. Erwartungsgemäß minderte sich die damit korrespondierende EBITDA-Marge von 16,8 % (Q1 09) auf 13,6 % (Q1 10). Da die Syzygy AG als Dienstleistungsunternehmen eine verspätete Zyklizität aufweist, dürfte die Gesellschaft erst zeitversetzt von einer möglichen Konjunkturerholung profitieren. Insofern lag die aktuelle Ergebnisentwicklung im Rahmen unserer Erwartungen, die erst wieder einen Anstieg für die zweite Jahreshälfte 2010 vorsehen. Das Finanzergebnis der Gesellschaft blieb mit 0,27 Mio. € in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (Q1 09: 0,27 Mio. €) und in Folge dessen lag das Periodenergebnis mit 0,68 Mio. € um 31,5 % unter dem Jahreswert von 0,99 Mio. €.

Gegenüber dem Bilanzstichtag 31.12.2009 konnte die Syzygy AG die bilanziellen Relationen weiter verbessern. Auffällig ist hierbei die deutliche Minderung kurzfristiger Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Diese konnten von 16,79 Mio. € (31.12.2009) um 23,6 % auf 12,83 Mio. € deutlich reduziert und die hier gebundene Liquidität freigesetzt werden. Abgebildet wird dies auch durch das Nettoumlaufvermögen (Working Capital), welches von 0,73 Mio. € (31.12.2009) auf -0,82 Mio. € heruntergefahren wurde. Aufgrund dieser Freisetzung der liquiden Mittel konnte der operative Cashflow auf 3,00 Mio. € (GJ 09: 0,16 Mio. €) signifikant angehoben werden. Im Zusammenspiel mit geringen Investitionen sowie eines ausgeglichenen Cashflows aus Investitionstätigkeit stiegen in Folge dessen die liquiden Mittel von 5,75 Mio. € (31.12.2009) auf 9,07 Mio. € an. In der Addition mit dem Bestand an kurzfristigen Wertpapieren in Höhe von 11,87 Mio. € beläuft sich der Nettocash auf 20,95 Mio. € und kommt damit einem Cash je Aktie in Höhe von 1,73 € (31.12.2009: 1,49 €) gleich.

Prognosen - bestätigt; leichte Steigerung in 2010 und dynamische Entwicklung in 2011 erwartet

in Mio. Euro	GJ 2009	GJ 2010e	GJ 2011e
Nettoumsatz	28,83	29,41	32,35
EBITDA (Marge in %)	4,26 (14,8 %)	4,65 (15,8 %)	5,49 (17,0 %)
EBIT (Marge in %)	3,56 (12,3 %)	3,93 (13,4 %)	4,76 (14,7 %)
Jahresüberschuss	3,33	3,63	4,18

Quelle: GBC AG

Angesichts der veröffentlichten Q1-Zahlen, die im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen sind, haben wir die im Rahmen der Anno-Studie (13.04.2010) aufgestellten Prognosen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 beibehalten. Nach wie vor ist die Gesellschaft sehr gut aufgestellt, um auch weiterhin an einer guten Branchenentwicklung des Onlinewerbemarktes partizipieren zu können. Positive Impulse dürften aber auch aus einer internationaleren Ausrichtung der Syzygy AG kommen.

Flankiert werden diese Erwartungen von einer möglichen Konjunkturerholung, die sich erst mit einer zeitlichen Verzögerung auf die operative Entwicklung der Syzygy AG auswirken dürfte. Daher prognostizieren wir für 2010 nur einen leichten Anstieg der Umsatzerlöse und des Ergebnisses. Die Gesellschaft sollte jedoch in der Lage sein in 2011 wieder größere Vertragsabschlüsse zu vermelden, daher dürfte hier die Umsatz- und Ergebnisentwicklung wieder dynamischer ausfallen.

Fazit - Kursziel unverändert; Kurspotenzial von über 31 %

Entsprechend unseren unveränderten Erwartungen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 belassen wir auch das 2010er Kursziel unverändert bei 5,00 €. Zugleich positiv bewerten wir den Vorschlag einer Dividendenanhebung auf 0,20 € je Aktie (Dividendenrendite: 5,3 %) für das abgelaufene Geschäftsjahr 2009. Möglich ist dies aufgrund der hervorragenden Liquiditätsausstattung der Gesellschaft, die trotz noch anstehender Earn-Out-Zahlungen in 2010 in Höhe von 5,24 Mio. € als sehr komfortabel bezeichnet werden kann. Zum 31.03.2010 beläuft sich der Nettocash je Aktie auf 1,73 € und weist damit unseres Erachtens eine hohen Sicherheitspuffer für die Aktienkursentwicklung auf.

Vor dem Hintergrund eines günstigen 2010er EV/EBITDA von 5,3 oder eines niedrigen KBV von 1,3 stufen wir die aktuellen Kursniveaus weiterhin als günstig ein. Diese moderate Bewertung wird zudem durch ein Kurspotenzial zum von uns errechneten fairen Wert in Höhe von 31,6 % unterstrichen.

Wir stufen die Syzygy AG daher im Rahmen unserer Research Note unverändert mit dem Rating „KAUFEN“ ein und sehen in der Aktie eine attraktive Investmentchance.

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 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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Philipp Leopold, 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