

23.07.2012

**Ludwig Beck AG** \*5

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 28,50**

aktueller Kurs: 23,50  
23.7.2012 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

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

Marketcap<sup>3</sup>: 86,83  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 127,13  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 20,1 %

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 Leibold  
[leibold@gbc-ag.de](mailto:leibold@gbc-ag.de)

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

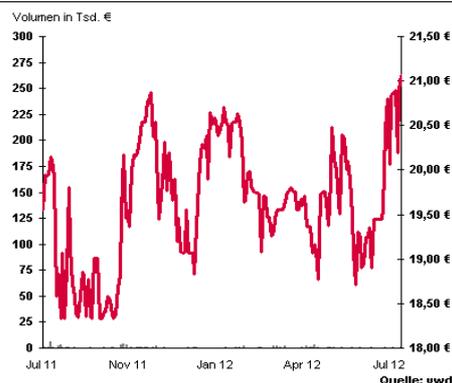
Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,  
Parfümerie

Mitarbeiter: 459 Stand: 30.6.2012

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



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. Ab Herbst 2012 soll der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt werden, über welche Kosmetikartikel auch online vertrieben werden sollen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 95 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale 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 zu 67,67 %.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatzerlöse (brutto)	107,21	103,28	104,78	106,42
EBITDA	16,89	15,65	16,70	17,20
EBIT	13,74	12,86	13,80	14,30
Jahresüberschuss	6,44	8,77	7,54	7,88

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,74	2,37	2,04	2,13
Dividende je Aktie	0,35	0,45	0,35	0,35

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,20	1,23	1,21	1,19
EV/EBITDA	7,61	8,12	7,61	7,39
EV/EBIT	9,36	9,89	9,21	8,89
KGV	13,49	9,90	11,52	11,03
KBV		1,60		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
18.10.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
23.4.2012: RS / 26,00 / KAUFEN  
20.3.2012: RS / 26,00 / KAUFEN  
14.2.2012: RG / 25,00 / KAUFEN  
9.2.2012: RS / 25,00 / KAUFEN  
9.2.2012: RS / 25,00 / 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.

## Deutliches Wachstum im schwachen Marktumfeld - Ergebnisentwicklung über Erwartungen - Kursziel auf 28,50 € angehoben - KAUFEN

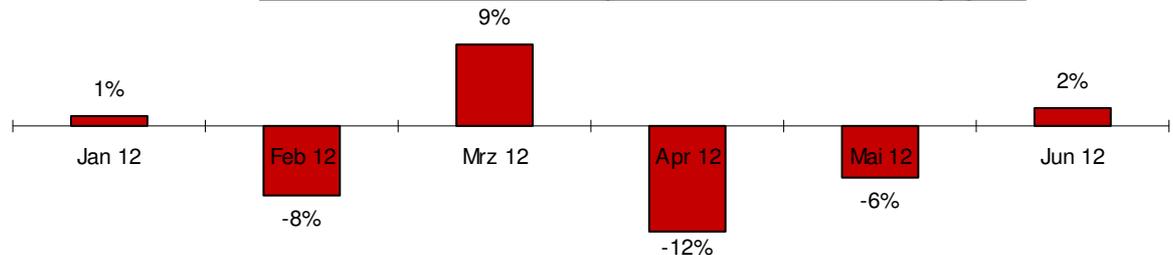
Schlechtes Wetter im Q2 sorgt für schwachen Textileinzelhandel - Markt sinkt im 1. HJ 2012 um 2 %

Die Rahmenbedingungen für den deutschen Textileinzelhandel waren im abgelaufenen 1. HJ 2012 nicht optimal. Dabei war insbesondere das Q2 von einer besonderen Schwäche geprägt, während das Q1 immerhin mit einem leichten Plus von 1 % beendet wurde. In den Monaten April und Mai waren die Wetterbedingungen hingegen sehr durchwachsen, was dazu führte, dass jeweils deutliche Rückgänge der Umsätze verzeichnet werden mussten (siehe Grafik).

Auch der Juni verlief nicht optimal, wenngleich ein leichtes Plus von 2 % verbucht werden konnte, was maßgeblich durch zwei Verkaufstage mehr als im Vorjahr zu Stande kam. Auch war diese Entwicklung durch vorgezogene Rabattaktionen bei Sommerware geprägt, welche auf Grund von hohen Lagerbeständen im Zuge der schwachen Kauflaune der Konsumenten im Q2 aufgelaufen waren. Bereits Anfang Juni waren so erste Reduzierungen im Textileinzelhandel für Sommerware zu sehen gewesen, deutlich vor dem traditionellen Beginn des Sommerschlussverkaufs.

Auf das gesamte 1. HJ 2012 gesehen, waren die Umsatzerlöse im deutschen Textileinzelhandel um 2 % rückläufig, was angesichts der noch immer guten allgemeinen Konsumstimmung in Deutschland ein vergleichsweise schwacher Wert ist. Mit der Verbesserung der Wetterlage im Juli und August, rechnet der Handelsverband Deutschland (HDE) jedoch damit, dass es im Q3 2012 noch zu einer Belebung beim Absatz von Sommerware kommen wird.

Monatliche Umsatzentwicklung Textileinzelhandel (Veränd. geg. VJ)



Quelle: TW-Testclub

Deutliche Abkopplung von der Gesamtmarktentwicklung - filialbereinigte Zuwächse um +3,9 %

in Mio. €	HJ 2010	HJ 2011	HJ 2012
Umsatzerlöse (brutto)	45,7	45,0	45,9
Rohertragsmarge	49,2 %	51,0 %	50,0 %
EBIT (Marge)	3,1 (8,1 %)	3,2 (8,5 %)	4,6 (11,8 %)
EBT (Marge)	1,5 (3,9 %)	2,0 (5,3 %)	3,7 (9,6 %)
Periodenergebnis nach Minderheiten	0,9	1,4	2,4

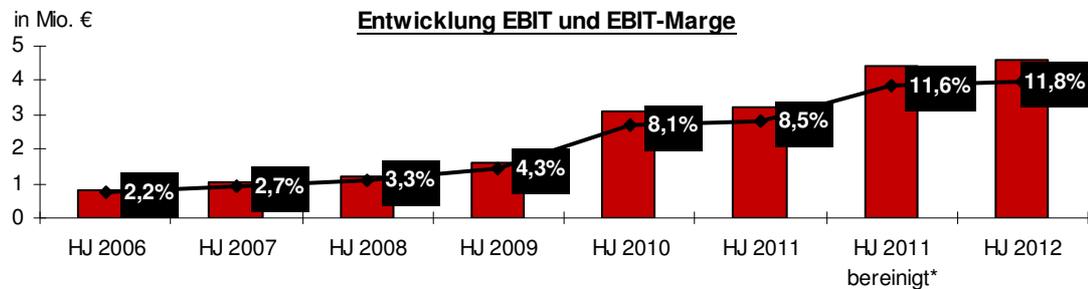
Quelle: Ludwig Beck, GBC

Im schwierigen Marktumfeld konnte sich die Ludwig Beck AG sehr gut behaupten und sich vom allgemeinen Markttrend abkoppeln. Durch die einzigartige Sortimentsauswahl im Rahmen der verfolgten Trading-up-Strategie und der weniger bedarfsnahen Ausrichtung an Saisonware musste die Ludwig Beck AG die Rabattaktionen, die im Markt vielfach vorgezogen wurden, nicht in dem Maße mittragen. So erreichte das Unternehmen im 1. HJ 2012 eine Umsatzverbesserung in Höhe von 2,1 % gegenüber dem Vergleichszeitraum 2011. Die Marktentwicklung konnte damit deutlich übertroffen werden. Noch deutlicher wird die Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt mit Hinblick auf die filialbereinigten Umsatzerlöse. Bereinigt um die Filiale Augsburg, welche im Vorjahr noch in den Umsatzerlösen enthalten war, betrug der Zuwachs sogar 3,9 %.

Die gute Umsatzentwicklung schlug sich auch in der Rohertragsmarge nieder, welche mit 50,0 % nach wie vor auf einem hohen Niveau lag. Der leichte Rückgang gegenüber dem Vorjahr (1. HJ 2011: 51,0 %) ist im Wesentlichen auf Lieferantenbeiträge zum 150-jährigen Firmenjubiläum zu sehen, welche im Vorjahr einmalig positiv zu Buche schlugen. Bereinigt um diesen Effekt blieb die Rohertragsmarge gegenüber dem 1. HJ 2011 unverändert.

Auf Ebene des EBIT wurden zudem erneut Rekordwerte erreicht. Mit 4,6 Mio. € lag das EBIT um 43,8 % über dem Vorjahresniveau. Die EBIT-Marge kletterte auf 11,8 %. Auch gegenüber dem um Einmalaufwendungen bereinigten EBIT, welche im Zusammenhang mit dem 150-jährigen Firmenjubiläum angefallen waren, konnte eine weitere Verbesserung um 4,5 % sowie eine Margensteigerung um 0,2 Prozentpunkte herbeigeführt werden.

Insgesamt schätzen wir die Entwicklung innerhalb des 1. HJ 2012 als sehr überzeugend ein. Unsere Erwartungen wurden dabei übertroffen, insbesondere was die Ergebnisentwicklung anbelangt, lag die Dynamik deutlich höher als von uns angenommen.



Quelle: Berechnungen GBC; \*Bereinigt um Sondereinzelkosten im Zusammenhang mit dem 150-jährigen Firmenjubiläum in Höhe von 0,7 Mio. €

### Umsatzprognosen durch Filialveräußerung adjustiert - Ergebniserwartungen für 2012 angehoben

In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)
<b>Umsatz (brutto)</b>	103,3	106,4	104,8	109,6	106,4
<b>EBITDA (Marge)</b>	15,7 (18,0 %)	16,4 (18,4 %)	16,7 (19,0 %)	16,9 (18,4 %)	17,2 (19,2 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	12,9 (14,8 %)	13,5 (15,1 %)	13,8 (15,7 %)	14,0 (15,2 %)	14,3 (16,0 %)
<b>EBT (Marge)</b>	11,3 (13,0 %)	11,4 (12,8 %)	12,0 (13,6 %)	12,0 (13,0 %)	12,5 (14,0 %)
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	8,8	7,3	7,5	7,7	7,9

Quelle: Berechnungen GBC

Zum 30.06.12 wurde die Esprit-Filiale im OEZ München veräußert. Damit wird der Umsatzbeitrag der Filiale im 2. HJ 2012 entfallen. Vor diesem Hintergrund passen wir unsere Umsatzprognose entsprechend an und erwarten nun einen Umsatz für das GJ 2012 in Höhe von 104,8 Mio. €, was einer Steigerung um 1,5 % gegenüber 2011 gleichkommt. Filialbereinigt entspricht dies einem Zuwachs in Höhe von rund 3 %, womit wir am oberen Ende der Spanne der unternehmenseigenen Prognose liegen.

Auch bei den Ergebnissen nehmen wir in der Folge Adjustierungen vor. Durch die Schließung der Filiale im OEZ werden sich die operativen Kosten weiter reduzieren. Hinzu kommt die sehr starke Ergebnisentwicklung im 1. HJ 2012. In der Folge gehen wir nunmehr davon aus, dass die EBT-Prognose von 10-12 Mio. € am oberen Ende der Spanne erreicht wird. Wir passen unsere Erwartung daher von 11,4 Mio. € auf 12,0 Mio. € nach oben an.

Auf Basis des Jahresüberschusses nach Minderheiten erwarten wir nun einen Wert von 7,5 Mio. €, das somit unterhalb des Vorjahresniveaus liegt. Hierfür sind zwei einmalige, positive Steuereffekte im Vorjahr verantwortlich, die im Vorjahr zu einer sehr niedrigen effektiven Steuerbelastung geführt haben.

### Kursziel von 26,00 € auf 28,50 € angehoben - Günstige Bewertung der Aktie - Rating KAUFEN

Im Zuge der angehobenen Ergebnisschätzungen haben wir auch ein neues Kursziel für die Aktien der Ludwig Beck AG ermittelt. Nach bislang 26,00 € haben wir nun einen fairen Wert in Höhe von 28,50 € ermittelt. Dabei haben wir das Kursziel auf Ende des Jahres 2013 prolongiert.

Wir schätzen die Ludwig Beck AG unverändert als herausragendes Unternehmen ein, das zudem mit einem KGV von 11,0 für das Jahr 2013 günstig bewertet ist. Angesichts der starken operativen Entwicklung des Unternehmens halten wir für die Aktie deutlich höhere Kursniveaus für gerechtfertigt. Unser Rating KAUFEN behalten wir daher bei.

# 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 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)