

**Rating: HALTEN**

**Kursziel: 30,00**

Aktueller Kurs: 27,45

18.7.2013 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,368

Marketcap<sup>3</sup>: 101,43

Enterprise Value<sup>3</sup>: 142,03

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20,10 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2013

Designated Sponsor:

VISCARDI

**Analysten:**

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 6

**LUDWIG BECK AG \*5**

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

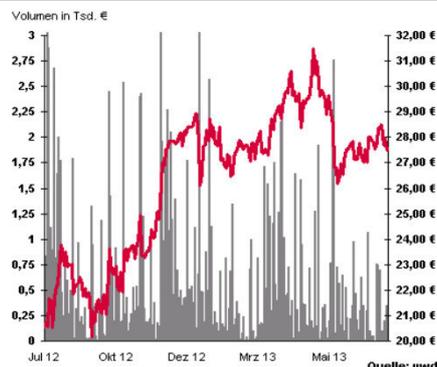
Fokus: Damenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 459

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. Seit Dezember 2012 ist stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel auch vertrieben werden. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 98 % 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 | 31.12.2011 | 31.12.2012 | 31.12.2013e | 31.12.2014e |
|---------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatz                    | 103,28     | 103,16     | 104,84      | 108,82      |
| EBITDA                    | 15,65      | 16,80      | 16,00       | 17,25       |
| EBIT                      | 12,86      | 13,86      | 13,00       | 14,00       |
| Jahresüberschuss          | 8,77       | 8,31       | 7,68        | 8,37        |

| Kennzahlen in EUR  |      |      |      |      |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie    | 2,37 | 2,25 | 2,08 | 2,27 |
| Dividende je Aktie | 0,45 | 0,50 | 0,55 | 0,60 |

| Kennzahlen |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz  | 1,35  | 1,38  | 1,35  | 1,31  |
| EV/EBITDA  | 8,92  | 8,45  | 8,88  | 8,23  |
| EV/EBIT    | 10,86 | 10,25 | 10,93 | 10,14 |
| KGV        | 11,56 | 12,21 | 13,21 | 12,12 |
| KBV        |       | 1,72  |       |       |

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

17.10.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

**Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating**

17.07.2013: RG / 31,50 / KAUFEN

18.04.2013: RS / 31,50 / HALTEN

20.03.2013: RS / 31,50 / KAUFEN

12.02.2013: RG / 28,50 / HALTEN

05.11.2012: RG / 28,50 / HALTEN

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.

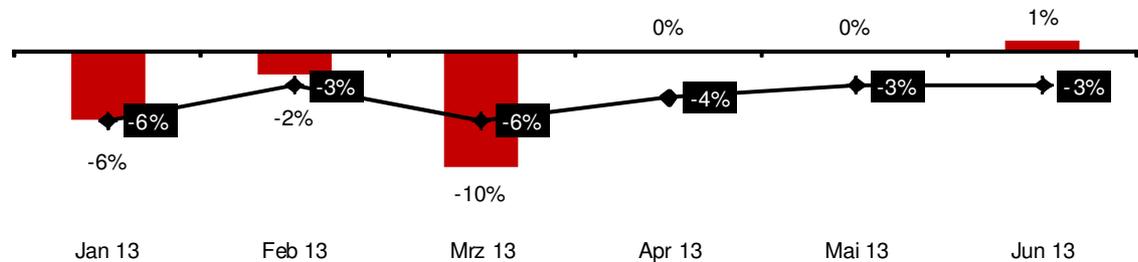
## Umsatzentwicklung deutlich besser als Gesamtmarkt - Anlaufkosten belasten Ergebnis noch - Kursziel leicht auf 30,00 € gesenkt - HALTEN

### Schlechtes Wetter im 1. HJ 2013 verhagelt deutschem Textileinzelhandel das Geschäft

Nach dem schwachen Wintergeschäft im Q1 2013 ruhten die Hoffnungen des deutschen Textileinzelhandels auf Nachholeffekte im Frühjahrsgeschäft. Aber auch das Q2 2013 verlief insgesamt ernüchternd, insbesondere auf Grund der Tatsache, dass die Monate April und Mai wetterseitig auch keine wesentlichen Verbesserungen mit sich brachten und vergleichsweise kalt und verregnet waren.

Insgesamt brachen die Umsatzerlöse in der Textileinzelhandelsbranche im 1. HJ 2013 gemäß den Erhebungen des TW-Testclubs um durchschnittlich -3 % ein. Immerhin waren in den Monaten April und Mai Pari-Werte zu verzeichnen. Im Juni konnte sogar erstmalig in diesem Jahr ein leichter Zuwachs von 1 % gegenüber dem Vorjahr erreicht werden. Jedoch ist auch diese Entwicklung nicht zufriedenstellend gewesen, da starke Preisnachlässe gewährt wurden, um die liegengebliebene Sommerware abzuverkaufen. Dies wirkte sich zwar zum einen belebend auf die Umsatzerlöse aus, ging aber zum anderen zu Lasten der Ergebnisse. 60 % der Unternehmen des TW-Testclubs meldeten zum Halbjahr 2013 Ergebnisse unterhalb des Vorjahresniveaus.

**Monatliche Umsatzentwicklung Textileinzelhandel (Veränd. geg. VJ in %)**



Quelle: TW-Testclub

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung - Ludwig Beck schlägt sich im schwierigen Umfeld gut

| in Mio. €                          | 1. HJ 2012   | 1. HJ 2013  |
|------------------------------------|--------------|-------------|
| Umsatzerlöse (brutto)              | 45,9         | 43,9        |
| Rohertragsmarge                    | 50,0 %       | 50,2 %      |
| EBIT (Marge)                       | 4,6 (11,8 %) | 3,0 (8,2 %) |
| EBT (Marge)                        | 3,7 (9,6 %)  | 2,1 (5,7 %) |
| Periodenergebnis nach Minderheiten | 2,4          | 1,3         |

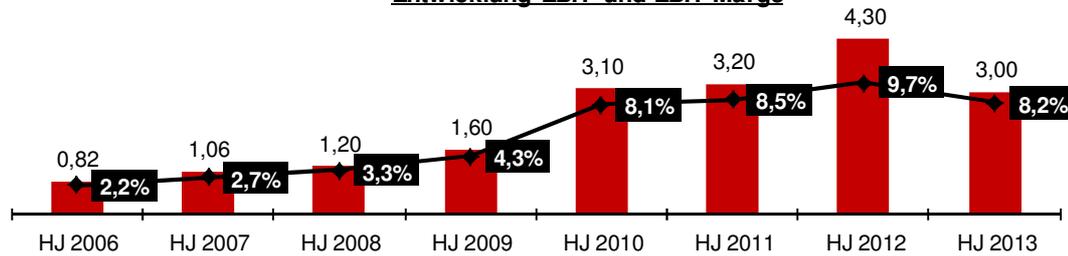
Quelle: Ludwig Beck, GBC

Die Ludwig Beck AG konnte sich einmal mehr im schwierigen Marktumfeld behaupten, wenngleich sich nicht vollständig von der Branchensituation im 1. HJ 2013 abkoppeln. So lagen die Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten des Jahres bei 43,9 Mio. € und damit um 2,0 Mio. € niedriger als im Vorjahr. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der größte Teil des Rückgangs daraus resultiert, dass im Vorjahr noch die Umsätze der inzwischen verkauften Esprit-Filiale im Olympiaeinkaufszentrum München (OEZ) enthalten waren. Durch den Verkauf lagen die Umsatzerlöse im 1. HJ 2013 anorganisch um 1,6 Mio. € unter dem Vorjahr. Der organische, flächenbereinigte Umsatzrückgang betrug dementsprechend nur 0,9 % und ist im Vergleich zur Branchenentwicklung mit einem Minus von 3 % als zufriedenstellend zu werten und verdeutlicht einmal mehr die gute Positionierung des Unternehmens im Marktumfeld.

Auch zum klar unterproportionalen Umsatzrückgang im Vergleich zum Gesamtmarkt trug der Bereich Nontextil bei. Dieser Bereich, der rund ein Viertel der Umsatzerlöse ausmacht, legte im 1. HJ 2013 um 9,6 % auf 11,4 Mio. € zu. Ganz wesentlich dazu beigetragen haben dürfte der im Dezember 2012 gestartete Online-Shop für hochwertige Kosmetikartikel. Zwar wurden vom Unternehmen keine konkreten Zahlen genannt, jedoch ist angesichts der Höhe der Wachstumsrate im Vergleich zum Bereich Textil davon auszugehen, dass ein Großteil des Zuwachses im Bereich Nontextil durch den Onlineshop generiert wurde. Auch die Aussagen des Managements hinsichtlich der über den Erwartungen liegenden Entwicklung des Shops unterstreichen diese Vermutung.

Die Rohertragsmarge konnte trotz der schwierigen Marktverhältnisse stabil gehalten und sogar leicht von 50,0 % auf 50,2 % gesteigert werden. Dies verdeutlicht, dass die Ludwig Beck AG die am Markt vielfach zu beobachtenden Rabattaktionen zum Abverkauf der Sommerware auf Grund des gehobenen Produktsortiments nicht nachvollziehen muss.

**Entwicklung EBIT und EBIT-Marge**



Quelle: Berechnungen GBC

Das EBIT fiel mit 3,0 Mio. € dennoch unterhalb des Vorjahresniveaus aus (HJ 2012: 4,6 Mio. €). Hierbei ist neben den leicht rückläufigen Umsatzerlösen auch der entfallene EBIT-Anteil der im Vorjahr noch enthaltenen Esprit-Filiale zu berücksichtigen, der 0,3 Mio. € zum Rückgang beitrug. Des Weiteren machten sich die gesteigerten Personalaufwendungen bemerkbar, die im Zuge der allgemeinen Lohnerhöhung um 6,5 % zu Jahresbeginn bereits zu erwarten waren. Nicht zuletzt lagen auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 7,2 Mio. € um 0,2 Mio. € über dem Vorjahresniveau, was im Wesentlichen auf Anlaufkosten (Marketing/Beratung) sowie mit dem laufenden Shop-Betrieb einhergehende Fulfillment-Kosten zurückzuführen ist.

Insgesamt bewegt sich die Ludwig Beck AG mit einer EBIT-Marge von 8,2 % im 1. HJ 2013 auf einem sehr guten und hohen Niveau, was eine gute Grundlage zum Erreichen der gesteckten Ergebnisziele bildet.

**Prognosen und Fazit - Schätzungen leicht nach unten adjustiert - Kursziel auf 30,00 € gesenkt**

| in Mio. €                         | GJ 2012        | GJ 2013e (alt) | GJ 2013e (neu) | GJ 2014e (alt) | GJ 2014e (neu) |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatzerlöse (brutto)             | 103,16         | 107,34         | 104,84         | 111,41         | 108,82         |
| EBIT (Marge)                      | 13,86 (16,0 %) | 14,25 (15,8 %) | 13,00 (14,8 %) | 15,25 (16,3 %) | 14,00 (15,3 %) |
| EBT (Marge)                       | 12,06 (13,9 %) | 12,50 (13,9 %) | 11,50 (13,1 %) | 13,50 (14,4 %) | 12,50 (13,7 %) |
| Konzernergebnis nach Minderheiten | 8,31           | 8,37           | 7,68           | 9,06           | 8,37           |

Quelle: Berechnungen GBC

Die schlechten Wetterbedingungen haben die Umsatzentwicklung im 1. HJ 2013 etwas abgebremst. Mit „normalisierten“ Wetterbedingungen ist jedoch von einem gewissen Aufholeffekt im 2. HJ 2013 auszugehen. Zudem werden die Umsatzerlöse der geschlossenen Esprit-Filiale für den Vergleichszeitraum des Vorjahres im 2. HJ weitgehend entfallen und der Online-Shop einen zunehmenden Umsatzbeitrag leisten. Insgesamt gehen wir daher davon aus, dass die Umsatzerlöse des 2. HJ 2013 über den Vorjahreswerten liegen werden. Dennoch senken wir unsere bisherige Umsatzprognose leicht auf 104,84 Mio. € ab.

Äquivalent zur angepassten Umsatzerwartung korrigieren wir auch unsere Ergebnisschätzungen leicht nach unten. So gehen wir nunmehr davon aus, dass das EBIT im GJ 2013 bei 13,00 Mio. € und das EBT bei 11,50 Mio. € liegen werden. Für 2014 gehen wir hingegen dann unverändert von einem Wachstum um rund 4 % sowie einer weiteren EBT-Steigerung aus. Hierfür sollten vor allem der steigende Ergebnisbeitrag des Online-Shops sowie die derzeit in Umsetzung befindliche Flächenerweiterung im 1. Untergeschoss beitragen.

**Fazit: Die Zahlen für das 1. HJ 2013 waren zwar durch die widrigen Wetterverhältnisse geprägt, jedoch bewies die Ludwig Beck AG auch deutlich, dass sie sich nicht nur in guten, sondern auch in schwierigen Marktphasen klar vom Wettbewerb absetzen und behaupten kann. Zudem erwarten wir eine verbesserte zweite Jahreshälfte. In Anbetracht der leicht reduzierten Schätzungen passen wir unser Kursziel für die Aktie der Ludwig Beck AG von vormals 31,50 € auf nunmehr 30,00 € an, was angesichts des derzeitigen Kursniveaus einem Potenzial von 9,3 % entspricht. Daraus resultiert derzeit das Votum HALTEN.**

## 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

## **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 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. Aktiensplitts, 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/de/Offenlegung.htm>

**§ 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), stellvertr. Chefanalyst**

**§ 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)