

## **GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) – Update August 2014 – deutliche Outperformance zum breit gefassten MiBoX erzielt**

Analysten: Cosmin Filker, Dominik Gerbing

### **Entwicklung und aktuelle Zusammensetzung des GBC MAX**

**Anleihen der Vedes AG und Beate Uhse AG neu im GBC Mittelstandsanleihen Index; Bastei Lübbe AG, Constantin Medien AG und MITEC Automotive AG wurden herausgenommen**

Gegenüber dem letzten Index-Update im Mai 2014 (Stand: 27.05.2014) hat sich die Zusammensetzung des GBC MAX von 40 Anleihen marginal auf 39 Anleihen verkleinert. Im Wesentlichen ist die geringere Anzahl der im GBC MAX einbezogenen Anleihen auf eine weiterhin verhaltene Emissionstätigkeit bei Unternehmensanleihen zurückzuführen. In 2014 wurden bis dato insgesamt 17 neue Unternehmensanleihen im mittelständischen Bereich emittiert und damit deutlich weniger als im Vorjahr (32 Neuemissionen). Der Anteil der vollständig platzierten Emissionen ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum mit 65 % (VJ: 69 %) nahezu unverändert. Darüber hinaus wurde eine Reihe von bereits emittierten Anleihen aufgestockt, so dass wir, angesichts eines unveränderten Zinsumfelds, weiterhin ein Investoreninteresse für diese Asset-Klasse erkennen.

In den letzten beiden Monaten haben wir, trotz der geringen Emissionsaktivität, zwei Unternehmensanleihen neu in den Index aufgenommen. Namentlich handelt es sich dabei um die Anleihe des Spielwaren-Verbundunternehmens Vedes AG (WKN: A11QJA) sowie um die Anleihe der Beate Uhse AG (WKN: A12T1W). Beide Anleihen erfüllen die Mindestanforderungen einer Aufnahme in den GBC MAX und wurden vom GBC-Analystenteam positiv bewertet.

<b>Indexzugänge</b>			
<b>ISIN</b>	<b>Unternehmen</b>	<b>Grund</b>	<b>Aufnahmedatum</b>
DE000A12T1W6	Beate Uhse AG	Neuemission / Positive Analysteneinschätzung	08.07.2014
DE000A11QJA9	VEDES AG	Neuemission / Positive Analysteneinschätzung	18.06.2014

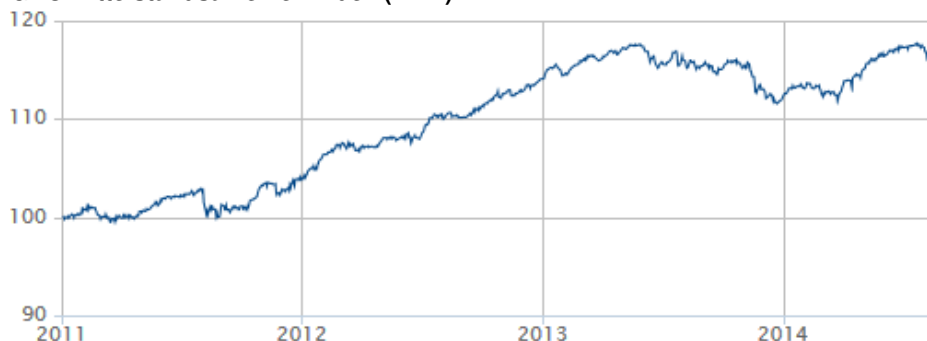
<b>Indexabgänge</b>			
<b>ISIN</b>	<b>Unternehmen</b>	<b>Grund</b>	<b>Entnahmedatum</b>
DE000A1K0169	Bastei Lübbe AG	Effektivrendite < Mindestverzinsung	18.06.2014
DE000A1R07C3	Constantin Medien AG	Negative Analysteneinschätzung	18.06.2014
DE000A1K0NJ5	MITEC Automotive AG	Ratingaussetzung durch Creditreform	18.06.2014

Auf der anderen Seite verzeichnete der GBC MAX insgesamt drei Indexabgänge. Die Anleihe der Bastei Lübbe AG (WKN: A1MLSJ) lag zum Zeitpunkt der Herausnahme aus dem Index, als Folge der sehr guten Kursentwicklung, mit einer Effektivrendite von 1,5 % unterhalb der Mindestrenditeanforderung des GBC MAX auf (150 Basispunkte oberhalb der deutschen Umlaufrendite). Der bisher gescheiterte Verkauf der Produktionsgesellschaft Plazamedia an Sky sowie hierzu flankierend negative Analystenkommentare, haben zur Herausnahme der Anleihe der Constantin Medien AG (WKN: A1MLYJ) geführt. Diese wies zum Zeitpunkt der Herausnahme eine Effektivrendite von 2,7 % auf. Die Ratingaussetzung durch die Creditreform Rating AG war zudem für die Herausnahme der MITEC-Anleihe (WKN: A1H3YJ) ausschlaggebend, die zum betrachteten Zeitpunkt eine Effektivrendite von 9,5 % aufwies.

Diese drei Indexabgänge, denen jedoch zwei Neuauftnahmen gegenüberstehen, hatten keine Auswirkung auf das ausstehende Anleihevolumen des GBC MAX, welches gegen-

über dem letzten Update mit 2,68 Mrd. € unverändert geblieben ist. Zudem hat sich der Indexkurs mit 116,87 Punkten gegenüber unserem letzten Update (116,57 Punkte) stabil entwickelt.

### GBC Mittelstandsanleihen Index (MAX)



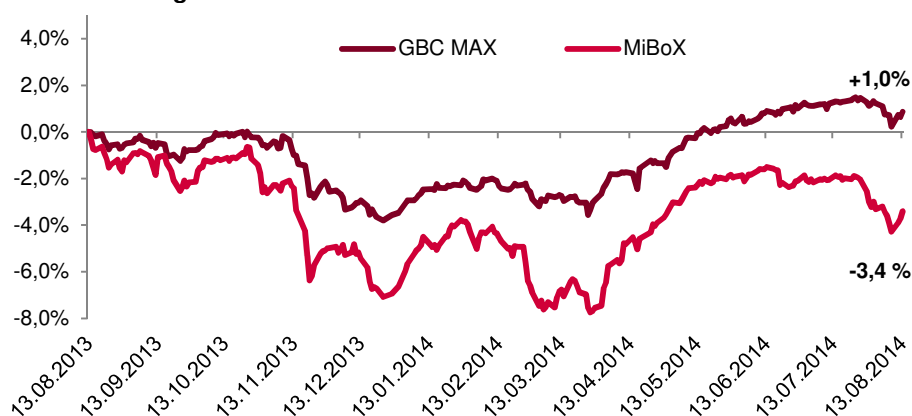
Quelle: solactive.com

Im Zuge der allgemeinen Kursentwicklung im Bereich der Unternehmensanleihen ist die solide Kursentwicklung des GBC MAX als Erfolg zu werten. Seit dem letzten Indexupdate vom 27.05.2014 hat der GBC MAX eine Performance von -0,3 % erzielt und lag somit deutlich besser, als der Micro Bond Index (MiBoX) mit -1,6 %, der alle festverzinslichen Unternehmensanleihen, die an einem der Mittelstandssegmente gelistet sind und eine Restlaufzeit von mindestens 12 Monaten besitzen, abbildet. Eine ähnliche Outperformance ergibt sich darüber hinaus für die Betrachtung auf 12-Monats-Basis:

Kursentwicklung	Performance seit: Mai-Update (27.05.2014)	Performance seit 1 Jahr*
Micro Bond Index	-1,6 %	-3,4 %
<b>GBC MAX</b>	<b>-0,3 %</b>	<b>+1,0 %</b>

\* Startzeitpunkt der Berechnung ist der 13.08.2013

### Performancevergleich des GBC MAX und des MiBoX seit 13.08.2013



### Über den GBC MAX

Der GBC Mittelstandsanleiheindex (GBC MAX) bildet unter Anwendung bestimmter Selektionskriterien den Markt für Mittelstandsanleihen ab. Die Indexauswahl findet auf Basis festgelegter Auswahlkriterien und entsprechender Analysteneinschätzungen statt. Ziel ist es, einen nachhaltigen Qualitätsindex des Mittelstandsanleihebereichs zu schaffen. Eine Mindestrendite auf Basis der Umlaufrendite zuzüglich 150 Basispunkte sowie ein Mindestrating von BB- und eine positive Analysteneinschätzung gelten dabei als wichtige Mindestkriterien für eine Indexaufnahme.

## Highlights GBC MAX – Anleihen im Fokus

### **Grand City Properties S.A.**

6,25 % - Anleihe 2013/2020: XS0937063310

Die Grand City Properties S.A. ist ein Immobilienspezialist, der sich auf Immobilien mit einem hohen Optimierungspotenzial erfolgreich spezialisiert hat. Durch gezielte Revitalisierungsmaßnahmen und eine umfassende Mieterbetreuung werden die erworbenen Immobilien neu positioniert und nach den durchgeführten Maßnahmen als langfristige Anlage im Bestand gehalten oder zu deutlich höheren Preisen veräußert.

Die Anleihe der Grand City Properties S.A. hat sich seit Anfang des Jahres sehr gut entwickelt und spiegelt damit die positive operative Entwicklung der Gesellschaft wider. Mit einem Kurs zu 107,8 % notiert die Anleihe derzeit rund 6 % höher als zu Jahresanfang und weist, bis auf kleinere Rücksetzer, eine stabile Entwicklung auf. Die weitgehende Kursstabilität der Anleihe ist neben dem positiven Geschäftsverlauf auch auf die Anhebung des Unternehmensratings durch Standard & Poor's von „BB“ auf „BB+“ zurückzuführen. Zum derzeitigen Kurs weist die Anleihe bei einem Kupon von 6,25 % und einer Restlaufzeit von knapp sechs Jahren eine Effektivrendite von 4,55 % auf. Somit bildet die Schuldverschreibung bei einem weiterhin zu erwartenden niedrigen Zinsniveau unserer Einschätzung nach eine attraktive Anlagemöglichkeit.

Der Kurs deutlich über 100 % schmälert zwar die effektive Verzinsung, dies ist jedoch auf die positive operative Entwicklung der Gesellschaft in 2013 zurückzuführen und auch angesichts des sehr guten Starts in das Jahr 2014 nicht verwunderlich. Die Grand City Properties S.A. konnte in den ersten drei Monaten 2014 die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich steigern und mit einem Periodenergebnis von 70,32 Mio. € den Vorjahreswert von 13,55 Mio. € um rund das Fünffache übertreffen. Gleichzeitig lag die Eigenkapitalquote zum 31.03.2014 mit 43,8 % auf einem für Immobilienbestandshalter relativ hohen Niveau. Darüber hinaus wird das Portfolio kontinuierlich ausgebaut und umfasste Ende März 2014 rund 30.000 Einheiten, was entsprechend auch in Zukunft zu einer positiven Entwicklung der Miet- und Betriebseinnahmen führen sollte.

*Analyst: Dominik Gerbing*

### **EYEMAXX AG-Anleihen**

7,50% - Anleihe 2011/2016: DE000A1K0FA0

7,75% - Anleihe 2012/2017: DE000A1MLWH7

7,875% - Anleihe 2013/2019: DE000A1TM2T3

Das Kerngeschäft der EYEMAXX Real Estate AG ist die Realisierung von Fachmarktzentren in Zentraleuropa. Weitere Geschäftsbereiche von EYEMAXX sind die Errichtung von Pflegeheimen und Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich. Dabei wird durch die Kooperation mit dem Schwesterunternehmen VST Building Technologies AG die gesamte Wertschöpfung von der Standortwahl über die Errichtung bis zum Verkauf der Immobilien abgedeckt. Zudem nutzt EYEMAXX Marktopportunitäten, indem Logistik- und nach Kundenwunsch errichtete Gewerbeimmobilien (Taylormade Solutions) realisiert werden. Der regionale Fokus der Gesellschaft liegt auf etablierten Märkten wie Deutschland und Österreich sowie aussichtsreichen Wachstumsmärkten wie Polen, Tschechien, der Slowakei und Serbien. Neben der reinen Projektentwicklung werden auch teilweise Gewerbeimmobilien im eigenen Portfolio gehalten.

Die drei Unternehmensanleihen der EYEMAXX Real Estate AG gehören zu den positiven Beispielen im Bereich der Mittelstandsanleihen. Die solide Kursentwicklung der drei EYEMAXX-Anleihen, gepaart mit einer ebenfalls stabilen Entwicklung des Anleiheratings, stehen beispielhaft hierfür. Die zuerst emittierten zwei Unternehmensanleihen gehören zu den seltenen Mittelstandsanleihen, die eine umfangreiche Besicherung (Grundschulden auf Immobilien) und damit einen hohen Risikopuffer aufweisen. Entsprechend der hohen Nachfrage nach besicherten Anleihen, notieren beide Wertpapiere deutlich über pari (Anleihe I: 107,5 %; Anleihe II: 108,0 %). Mit einem Anleiherating im Investment-Grade-Bereich von jeweils „BBB“ wird beiden Anleihen zudem eine überdurchschnittliche Güte zugesprochen. Bei einem Anleihekurs von 96,5 % notiert die zuletzt emittierte, dritte EYEMAXX-Anleihe „unter pari“. Zwar wurde diese mit einem Inflationsschutzkonzept ausgestattet, dingliche Sicherheiten wurden hier jedoch nicht vereinbart.

Angesichts der operativen Entwicklung der Gesellschaft rückt jedoch das Sicherungskonzept der EYEMAXX-Anleihen in den Hintergrund. Mit der Weiterentwicklung der Projektpipeline (Schwerpunkt Fachmarktzentren und Logistikimmobilien in CEE) erzielte die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2013/2014 einen EBIT-Zinsdeckungsgrad in Höhe von 1,4. Dadurch ist ein ausreichender Puffer für die Leistung des Zinsdienstes gegeben. Künftig sollte sich daran nichts ändern. Eine umfangreiche Projektpipeline (Volumen: > 100 Mio. €) aber auch der neue Fokus auf Wohnimmobilien und Pflegeimmobilien in Deutschland und Österreich, stellen dies unserer Einschätzung nach sicher. Darüber hinaus sorgt das Immobilienbestandsgeschäft (Bestandsvermögen: 25,9 Mio. €) für eine stetige Entwicklung der Cashflows. Vor diesem Hintergrund sprechen wir den EYEMAXX-Anleihen ein attraktives Chance/Risikoprofil zu.

*Analyst: Cosmin Filker*

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Grand City Properties S.A. (-), EYEMAXX Real Estate AG (-). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)

## 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. 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/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: Grand City Properties S.A. (-); EYEMAXX Real Estate AG (-)**

**§ 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 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](mailto: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**

**Dominik Gerbing (B.A.), Junior Analyst**

**§ 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)