

## Augusta Technologie AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 9,99 €**

aktueller Kurs: 8,34 €

17.08.2009 / XETRA

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,592

Marketcap<sup>3</sup>: 63,32

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 66,74

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

Freefloat: 61,7 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg

CloseBrothers Seydler

### Analysten:

Felix Gode

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

Cosmin Filker

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

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

### Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Sensors, Controls

Mitarbeiter: 611 (Stand: 30.06.2009)

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Amnon F. Harman, Berth Hausmann



Quelle: BIS

Die AUGUSTA Technologie AG ist ein integriertes Technologieunternehmen mit dem Fokus auf den beiden Segmenten Sensors und Controls. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors wiederum in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, teilt sich das Segment Controls in die Produktbereiche Individuelle Bildverarbeitung und Logistikautomation auf. Die beiden Segmente werden durch fünf 100 %ige Beteiligungsunternehmen sowie deren Tochtergesellschaften repräsentiert. In dem Bereich der Druck und Strömungssensorik für die Medizintechnik ist AUGUSTA mit einem Marktanteil von 10-12 % Marktführer in Europa. Bei industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % sogar Weltmarktführer und belegt Rang 3 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	119,32	127,13	107,00	113,42
EBITDA	19,77	21,78	15,28	17,37
EBIT	17,48	18,84	12,28	14,37
Jahresüberschuss	14,83	12,70	7,71	8,91

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,76	1,69	1,02	1,17
Dividende je Aktie	0,60	1,20	0,30	0,40

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,41	0,52	0,62	0,59
EV/EBITDA	2,48	3,06	4,37	3,84
EV/EBIT	2,81	3,54	5,44	4,64
KGV	4,27	4,98	8,21	7,11
KBV		0,63		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

10.11.2009: Deutsches Eigenkapitalforum

12.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

09.12.2009: VIII. MKK

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

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

6.7.2009: RS / 11,13 / 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.

## Q2 im Rahmen der Erwartungen - Unternehmensprognosen für das GJ 2009 aber nach unten angepasst - GBC-Prognosen leicht gesenkt

### Umsätze schwächer - Belegung der Auftragseingänge im Q2 - Auftragsentwicklung deutlich über Gesamtmarkt

In Mio. €	Q1 2009	Q2 2009	Delta	HJ 2008	HJ 2009	Delta
Auftragseingang	20,50	25,50	24,4 %	61,30	46,33	-24,4 %
Umsatz	27,61	24,68	-10,6 %	63,09	52,29	-17,1 %
EBITDA	3,90	3,57	-8,5 %	10,73	7,47	-30,4 %
EBIT	3,11	2,74	-11,8 %	9,53	5,85	-38,6 %
Periodenergebnis	1,88	1,77	-5,5 %	6,57	3,65	-44,5 %

Entsprechend den schwächeren Auftragseingängen im Q1 2009 lagen die Umsatzerlöse nun im Q2 2009 unter dem Niveau des ersten Quartals. Mit 24,68 Mio. € war im Q2 ein Umsatzrückgang gegenüber dem Q1 in Höhe von 10,6 % zu verzeichnen. Dabei waren beide Segmente, Sensors und Controls, in etwa gleich stark betroffen. Während der Rückgang im Segment Sensors 11,2 % betrug (Q2 gegenüber Q1), lag er im Segment Controls bei 9,5 %.

Im Vergleich mit dem Vorjahreszeitraum betrug der Rückgang der Umsätze im 1. HJ 2009 17,1 % auf 52,29 Mio. €. Dabei fiel der Rückgang im Bereich Controls mit 18,2 % leicht höher aus als im Bereich Sensors, wo 16,5 % weniger umgesetzt wurde als noch im Vorjahreszeitraum.

Insgesamt ist positiv herauszustellen, dass vor allem im Q2 2009 eine deutliche Abkopplung der Entwicklung der Auftragseingänge der Gesellschaft vom Gesamtmarkt festzustellen war. Während in der deutschen Maschinen- und Anlagenbauindustrie im Q2 2009 weiterhin Rückgänge der Auftragseingänge in Höhe von rund 50 % gegenüber dem Vorjahr zu beklagen waren, lagen diese bei AUGUSTA nur rund 11,0 % unter dem Vorjahresniveau. Insbesondere der Bereich Sensors trug hier einen wesentlichen Anteil bei. Es konnte bspw. ein Großauftrag mit einem großen deutschen Medizintechnikkonzern abgeschlossen werden, der dazu führte, dass das Auftragseingangsniveau im Q2 2009 auf Vorjahreshöhe ausfiel. Damit wird einmal mehr deutlich, dass der hohe Anteil an Kunden aus dem Bereich der Medizintechnik, der aktuell rund 25 % ausmacht, ein wesentliches stabilisierendes Element darstellt. Im Bereich Controls entwickelt sich vor allem der Absatz der GigE-Kameras, unabhängig von der konjunkturellen Lage, weiterhin stark. Zwar ausgehend von einem niedrigen Niveau, beträgt das Wachstum dieses Produktsegmentes über 30 % und wird damit den Markterwartungen an diese neue Technologie gerecht. Insgesamt konnte in der Folge im Q2 eine signifikante Steigerung der Auftragseingänge gegenüber dem Q1 in Höhe von 24,4 % erreicht werden.

### Weiterhin stabile Rohmarge und zweistellige EBIT-Marge

Der schwächeren Umsatzentwicklung im Q2 2009 wurde auch weiterhin mit Kostensenkungen begegnet. Inzwischen wird beispielsweise Kurzarbeit über alle Holdinggesellschaften hinweg genutzt, um der temporären Unterauslastung entgegenzusteuern. Insgesamt wurden die operativen Kosten im Q2 um 1,49 Mio. € gesenkt, wobei rund 0,60 Mio. € einmalige Effekte darstellten. Diese resultieren überwiegend aus Rückstellungsaufösungen, vor allem im Personalbereich.

Trotz der ergriffenen Maßnahmen konnte die Rohmarge des Q1 nicht ganz gehalten werden sondern sank leicht von 40,8 % auf 38,1 %. Hierbei spielten vor allem der Produktmix, höhere Materialkosten und die Bearbeitung von großvolumigeren Aufträgen mit geringeren Margen eine Rolle. Nichtsdestotrotz liegt die Rohmarge auf Halbjahresbasis mit 39,5 % noch immer nahe der 40 %-Marke und damit weiterhin auf einem hohen zufriedenstellenden Niveau.

Sowohl die niedrigeren Umsatzerlöse als auch die geringere Rohmarge im Q2 2009 führten in der Konsequenz auch zu niedrigeren Ergebnissen. So lag das EBIT im Q2 mit 2,74 Mio. € rund 11,8 % unter dem Wert des Q1. Entsprechend hat sich das Bild auch im Periodenvergleich auf Halbjahressicht gegenüber dem Q1 nicht wesentlich verändert. Weiterhin liegt ein

## AUGUSTA Technologie AG

EBIT-Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Höhe von 38,5 % vor. Positiv hervorzuheben ist dabei, dass trotz der verminderten EBIT-Größe auch im Q2 eine EBIT-Marge von 11,1 %, und damit weiterhin klar im zweistelligen Prozentbereich, erzielt wurde. Auch auf Halbjahressicht wurde damit eine solide EBIT-Marge von 11,2 % erreicht.

Auch unterm Strich blieb die AUGUSTA im 1. HJ 2009 klar profitabel und erzielte einen Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von 3,65 Mio. €, nach 6,57 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Nicht zuletzt verbesserte das Unternehmen im Q2 den operativen Cash-Flow deutlich. Nach -1,34 Mio. € im Q1, wurde im Q2 ein operativer Cash-Flow von 5,55 Mio. € erwirtschaftet. Insbesondere die Verbesserung des Working Capitals trug zu diesem guten Resultat bei. Der operative Cash-Flow übersteigt damit im Q2 das EBIT um rund das Doppelte, was für eine gesteigerte Ergebnisqualität spricht.

### GBC-Prognosen im Rahmen der Senkung der Prognosespanne leicht korrigiert

Weiterhin hat sich auch an den guten bilanziellen Relationen der Bilanz der AUGUSTA im Q2 2009 nichts geändert. Die Eigenkapitalquote verharrte mit 66,1 % nahezu auf dem Vorjahresniveau. Gegenüber dem Q1 verringerte sich die Quote leicht um 1,5 Prozentpunkte, was vor allem im Zusammenhang mit der Ausschüttung der Dividende in Höhe von insgesamt 9,11 Mio. € zu sehen ist. Trotz der Ausschüttung der hohen Dividende weist AUGUSTA nur eine Nettoverschuldung in Höhe von 7,62 Mio. € aus, welche damit auf einem sehr niedrigen Niveau liegt. Zudem sollte sich diese im Zuge des erwarteten positiven Cash-Flows in der zweiten Jahreshälfte weiter senken.

Im Rahmen der herausfordernden Marktgegebenheiten hat AUGUSTA zum HJ die Prognosen für das GJ 2009 nach unten korrigiert. Nach geplanten Umsatzerlösen von zuvor 117-127 Mio. € und einem EBIT von 16-19 Mio. €, geht das Unternehmen nun von Umsätzen in Höhe von 104-110 Mio. €, respektive einem EBIT von 10-13 Mio. € aus.

Angesichts des Verlaufs des 1. HJ 2009 unterstellt die neue untere Prognosespanne, dass das 2. HJ wie das 1. HJ ausfallen wird. Dies halten wir für ein sehr vorsichtiges Worst-Case-Szenario, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit auf dem aktuellen Stand der Dinge sehr gering sein dürfte. Immerhin haben sich schon im Q2 leichte Belegungstendenzen gezeigt. So waren im Q2 im Bereich Sensors bereits wieder vereinzelte Auftragseingänge in merklichen Größenordnungen zu verzeichnen. Vor allem aber ist eine deutlich verstärkte Ausschreibungsaktivität zu bemerken gewesen, was auf die Auflösung des Investitionsstaus in den kommenden Quartalen schließen lässt. Auch im Bereich Controls sind ähnliche Tendenzen erkennbar.

Die neue Prognosespanne für das GJ 2009 betrachtet, liegen unsere Erwartungen aus der Initial Coverage-Studie vom 06.07.2009 mit 110 Mio. € Umsatzerlösen und einem EBIT von 13,48 Mio. € am oberen Ende der Spanne, bzw. das EBIT leicht darüber. Das Erreichen unserer Prognosen halten wir auf dem momentanen Stand der Dinge nicht für ausgeschlossen, aber dennoch ambitioniert, zumal das Q3 auf Grund von Betriebs- und Sommerferien bei Kunden keine maßgebliche Verbesserung gegenüber dem Q2 aufzeigen dürfte. Das traditionell starke Q4 könnte jedoch nach unserer Auffassung im Zuge der konjunkturellen Aufhellung für ein gegenüber dem 1. HJ klar verbessertes 2. HJ sorgen. Dennoch passen wir unsere Prognosen vom 06.07.2009 leicht nach unten an. Die Umsatzschätzung für das GJ 2009 nehmen wir von 110,00 Mio. € auf 107,00 Mio. € sowie die EBIT-Schätzung von 13,48 Mio. € auf 12,28 Mio. € zurück.

**Weiterhin erachten wir die AUGUSTA insgesamt als ein in den beiden Segmenten Sensor und Controls gut positioniertes Unternehmen, das im Zuge einer konjunkturellen Belegung überproportional profitieren sollte. Entsprechend der leichten Prognosesenkung passen wir auch das Kursziel von 11,13 € auf 9,99 € an, bestätigen aber das Rating KAUFEN.**

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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/>

## Offenlegung

### **§ 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:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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 komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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)