

MS Industrie AG*5a,7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel 2,70 EUR
(bisher: 2,90 EUR)

Aktueller Kurs: 1,67
 23.11.21 / XETRA / 17:36 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
 WKN: 585518
 Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,00
 Marketcap³: 49,84
 EnterpriseValue³: 110,75
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 59,0 %

Transparenzlevel:
 General Standard

Marktsegment:
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 24.11.21 (11:10 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 24.11.21 (13:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
 Fokus: Motoren- und Antriebstechnik, Ultraschalltechnik

Mitarbeiter: 742 (30.09.2021)

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Branche: Industrie



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industrie-Gruppe mit den Geschäftsfeldern Antriebstechnik („Powertrain Technology Group“ oder „PTG“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie Hybrid- und E-Antriebe) und Ultraschalltechnik („Ultrasonic Technology Group“ oder „UTG“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die Pkw-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie und dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Im Rahmen ihrer Strategie konzentriert sich die MS Industrie AG auf vorwiegend organisches Wachstum und Beteiligungen innerhalb der bestehenden industriellen Kernkompetenzen, flankiert durch Engagements im industriellen Immobiliensektor sowie ergänzende Dienstleistungen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	164,04	170,00	200,00	216,34
EBITDA	4,25	9,10	18,90	23,62
EBIT	-9,18	-2,30	6,50	10,62
Jahresüberschuss	-7,47	-3,44	3,92	6,46

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,25	-0,12	0,13	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,04	0,06

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,68	0,65	0,55	0,51
EV/EBITDA	26,06	12,17	5,86	4,69
EV/EBIT	neg.	neg.	17,04	10,43
KGV	neg.	neg.	12,72	7,72
KBV	0,73			

Finanztermine

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.09.2021: RS / 2,90 / KAUFEN

02.06.2021: RS / 2,90 / KAUFEN

12.01.2021: RS / 2,20 / KAUFEN

26.11.2020: RS / 1,90 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

9 Monate 2021: Lieferschwierigkeiten belastet Powertrain-Geschäft und Sondermaschinenbau; Positivere Entwicklung in Q4 2021 erwartet; Prognosen und Kursziel angepasst

in Mio. €	9M 2018	9M 2019	9M 2020	9M 2021
Umsatzerlöse	209,4	174,7	118,3	123,0
EBITDA (Marge)	16,8 (8,0%)	32,4 (18,6%)	1,2 (1,0%)	6,5 (5,3%)
EBIT (Marge)	7,7 (3,7%)	21,8 (12,5%)	-8,8 (neg.)	-3,8 (neg.)
Periodenergebnis	4,8	18,4	-7,2	-3,2

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Die noch im ersten Halbjahr 2021 aufgezeigte Erholungstendenz hat sich bei der MS Industrie AG im abgelaufenen dritten Quartal 2021 nicht fortgesetzt. Dies vor allem vor dem Hintergrund der zunehmenden Lieferengpässe, was beim Hauptkunden Daimler Trucks zu einem mehrtägigen Produktionsstopp im August und im September geführt hatte. Auch anhand der LKW-Zulassungszahlen in Europa wird deutlich, dass sich die Anfang 2021 eingesetzte Erholung in den Sommermonaten nicht fortgesetzt hat. Nachdem zwischen Februar und August insgesamt 40,2 % mehr schwere Nutzfahrzeuge zugelassen wurden, kam es im September, erstmals seit sieben Monaten, zu einem Zulassungsrückgang in Höhe von -1,8 %.

Vor diesem Hintergrund hat die MS Industrie AG im dritten Quartal einen um -13,4 % unterhalb des Vorjahres liegenden Gesamtumsatz in Höhe von 39,2 Mio. € (Q3 2020: 45,2 Mio. €) erzielt. Bereinigt um die zum 31.12.2020 verkaufte Elektromotorenwerk Grünhain-Gruppe (EMGR) lag der Umsatzrückgang, unseren Berechnungen zur Folge, bei -3,8 %. Unter Hinzurechnung der positiven Entwicklung der ersten beiden Quartale wurde in den ersten neun Monaten 2021 ein Umsatzplus in Höhe von 4,0 % auf 123,0 Mio. € (9M 2020: 118,3 Mio. €), bzw. bereinigt um den EMGR-Effekt in Höhe von rund 18 % erreicht.

Auf 9-Monatsbasis wird es ersichtlich, dass die Aufholeffekte insbesondere das Powertrain-Segment positiv beeinflusst haben. Gemäß Unternehmensangaben legten die Umsätze in diesem Segment, bereinigt um den Wegfall der EMGR, um rund 29 % über dem Vorjahreswert. Demgegenüber stehen rund 3 % niedrigere Umsätze im Ultraschall-Segment. Hier dürfte die Gesellschaft von einer weiterhin niedrigen Nachfrage im Sondermaschinenbau betroffen gewesen sein. Zudem hatten Liefereinschränkungen auch den Sondermaschinenbau beeinträchtigt, so dass Aufträge in die Folgequartale verschoben wurden.

Analog zum erhöhten Umsatzniveau auf 9-Monatsbasis verbesserten sich das EBITDA und das EBIT jeweils deutlich. Das EBITDA lag dabei mit 6,5 Mio. € (9M 2020: 1,2 Mio. €) oberhalb, das EBIT mit -3,8 Mio. € (9M 2020: -8,8 Mio. €) jedoch unterhalb der Gewinnschwelle. Die deutliche Ergebnissteigerung, die aber unter unseren Erwartungen liegt, ist neben dem Umsatzanstieg zum Teil auch auf umgesetzte Einsparmaßnahmen zurückzuführen. Dies ist insbesondere auf die Schließung des Standortes Zittau sowie auf den EMGR-Verkauf zurückzuführen, wodurch die Mitarbeiteranzahl auf 742 (30.09.2020: 994 Mitarbeiter) deutlich gefallen ist. In Summe sollen die umgesetzten Kosteneinsparmaßnahmen den Break-Even-Umsatz um 20 % reduziert haben. Demgegenüber stehen jedoch außerordentliche Aufwendungen im UTG-Segment, welche insbesondere als Anlaufaufwendungen für die Fokussierung auf neue Bereiche (Nonwovens, Serienmaschinen, Systeme & Komponenten) einzustufen sind. Hierzu gehören gesteigerte Marketingaufwendungen sowie höhere Aufwendungen für Forschung und Entwicklung. Langfristig soll im UTG-Bereich die Automotive-Bedeutung zurückgefahren werden und insgesamt der Wandel hin zum Technologieunternehmen erfolgen.

Mit der Veröffentlichung der Q3-Zahlen 2021 hat das MS-Management die Umsatzprognose nach unten angepasst. Es wird nunmehr mit Umsätzen in Höhe von insgesamt rund 170 Mio. € (bisherige Prognose: 180 Mio. €) gerechnet. Sowohl das EBITDA als auch das EBIT sollen weiterhin gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert werden. Auf Ebene des Nachsteuerergebnisses wird nunmehr davon ausgegangen, die Gewinnschwelle nicht übertreffen zu können, wenngleich weiterhin eine deutliche Verbesserung des Vorjahreswertes in Aussicht gestellt wird.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 21e (alt)	GJ 21e (neu)	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	185,30	170,00	200,00	216,34
EBITDA	15,66	9,10	18,90	23,62
EBIT	4,26	-2,30	6,50	10,62
EAT	1,81	-3,44	3,92	6,46
EPS in €	0,06	-0,12	0,13	0,22

Quelle: GBC AG

Wir nehmen die reduzierte Unternehmens-Guidance und damit die unterhalb unserer Erwartungen liegende Umsatz- und Ergebnisentwicklung zum Anlass, um ebenfalls die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2021 anzupassen. Basierend auf der Erwartung, dass Daimler, als Hauptkunde im Powertrain-Segment im vierten Quartal keine weiteren Produktionsstopps vornehmen wird, sollte die Umsatz-Guidance erreicht werden. Flankierend hierzu sollte der Sondermaschinebau des Ultraschall-Segments wieder positive Impulse beisteuern. Im Serienmaschinenbau dürften aufgrund der deutlich höheren Fertigungstiefe weniger Lieferengpässe vorliegen, so dass die Gesellschaft insgesamt im UTG-Bereich die vorliegenden hohen Auftragsbestände materialisieren sollte. Zum 30.09.2021 lagen die Auftragsbestände im UTG-Bereich um rund 31 % über den durchschnittlichen bereinigten Auftragsbeständen des Geschäftsjahres 2020.

Wir gehen nun für 2021 von Umsatzerlösen in Höhe von 170 Mio. € (bisher: 185,30 Mio. €) aus. Die erwarteten niedrigeren Umsätze sollten zumindest auf EBIT- und auf EAT-Basis, analog zur Unternehmens-Guidance, zu negativen Werten führen. Wir prognostizieren dabei ein Nachsteuerergebnis in Höhe von -3,44 Mio. € (VJ: 1,81 Mio. €). Da wir die Auswirkungen der aktuellen Lieferkrise zunächst auf das laufende Geschäftsjahr beschränken, behalten wir unsere Prognosen für die kommenden Geschäftsjahre unverändert bei.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir eine Reduktion des Kursziels auf 2,70 € (bisher: 2,90 €) ermittelt. Die Kurszielminderung ist dabei ausschließlich den niedrigeren Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2021 geschuldet. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 1,54 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 anderen 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>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/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:

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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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>

§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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: (5a,7,11)

§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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) a) 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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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