

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 8,00 €**

aktueller Kurs: 7,14  
13.2.2012 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0F5WM7

WKN: A0F5WM

Börsenkürzel: F2Y

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,403

Marketcap<sup>3</sup>: 17,16  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 16,80  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 22,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

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

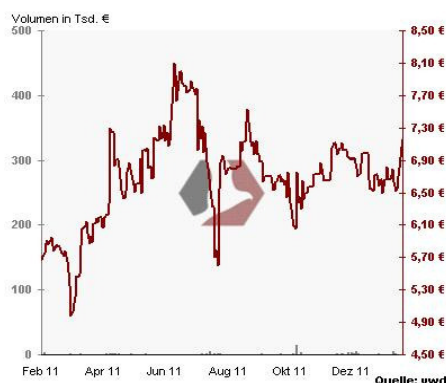
Manuel Hölzle  
[hoelzle@gbc-ag.de](mailto:hoelzle@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 7

**F24 AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Software  
Fokus: Störfall- und Krisenmanagement  
Mitarbeiter: 20 Stand: 30.6.2011  
Gründung: 2000  
Firmensitz: München  
Vorstand: Ralf Meister, Christian Götz



Die F24 AG mit Sitz in München hat sich auf Alarmierungs- und Kommunikationslösungen im Störfall- und Krisenmanagement spezialisiert. Die Gesellschaft nimmt dabei mit dem Alarmierungs- und Konferenzdienst FACT24 im europäischen Raum nach eigenen Angaben eine führende Stellung ein. Dabei deckt die Gesellschaft eine Vielzahl von Branchen wie z.B. Energie & Industrie, Gesundheit & Pharma, Verkehr & Logistik, Handel, Banken & Versicherungen und IT & Telekommunikation ab. Namhafte internationale Unternehmen wie beispielsweise BMW, BNP Paribas, BP, Daimler, EADS, E.ON, Exxon Mobil, IBM, Linde, Lufthansa, Merck, RWE, SAP oder Societe Generale zählen zu den Kunden von F24. Darüber hinaus hält die F24 AG 100 %-Beteiligungen an der F24 IT-Services GmbH und vier Vertriebsgesellschaften in Großbritannien, Frankreich, Spanien und Tschechien.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	2,97	3,69	4,40	5,75
EBITDA	0,41	1,12	0,98	1,70
EBIT	-0,04	0,95	0,80	1,53
Jahresüberschuss	-0,29	0,57	0,50	1,02

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,12	0,24	0,21	0,42
Dividende je Aktie	0,00	0,17	0,17	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	5,80	4,56	3,82	2,92
EV/EBITDA	42,43	14,96	17,23	9,88
EV/EBIT	-478,48	17,74	21,00	11,02
KGV	neg.	30,31	34,31	16,86
KBV		11,34		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
19.04.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht  
12.06.2012: Hauptversammlung  
11.10.2012: m:access Analystenkonferenz

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

**Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating**  
5.9.2011: RG / 8,00 / KAUFEN  
31.8.2011: RS / 8,00 / KAUFEN  
13.4.2011: RS / 7,00 / KAUFEN  
6.4.2011: RG / HALTEN  
7.12.2010: RG / 6,03 / 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.

## 13.02.2012 - GBC-Vorstandsinterview - F24 AG Umsatzdynamik auch im 2. HJ 2011 intakt - EBITDA-Marge in 2012 von über 25 % zu erwarten - Internationalisierung schreitet voran

Unternehmen: F24 AG<sup>5</sup>

ISIN: DE000A0F5WM7

Anlass des Vorstandsinterviews: Updategespräch im Vorfeld des Geschäftsberichts 2011

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 8,00 €

Kursziel auf Sicht von: Ende 2012

Analysten: Felix Gode

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 13.02.2012

Die F24 AG weist seit dem Börsengang im Jahr 2006 kontinuierliche Wachstumsraten auf, die selbst durch die Finanzkrise und Konjunkturflaute nicht gebremst wurden. Auch das Jahr 2011 dürfte mit neuen Rekordwerten abgeschlossen werden.

Der GBC-Analyst Felix Gode hat sich im Vorfeld der Zahlen für das Geschäftsjahr 2011 (Veröffentlichung am 19.04.2012) mit Ralf Meister, dem Vorstandsvorsitzenden der F24 AG, unterhalten.

**GBC AG: Die letzten veröffentlichten Zahlen stammen vom 1. Halbjahr 2011. Diese zeigten, dass sich die positive Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre weiter fortgesetzt hat. Die Umsatzerlöse sind um +17,9 % gestiegen. Könnten Sie bereits eine Tendenz verraten wie sich das 2. Halbjahr 2011 abgezeichnet hat?**

**Ralf Meister:** Auch das zweite Halbjahr war sehr erfolgreich, mit einem Umsatzwachstum in einer ähnlichen Größenordnung wie im ersten Halbjahr. Wenn man dies bereinigt um die Erlöse die wir im Vorjahr noch durch das inzwischen aufgegebene Geschäft Online-Conferencing verbucht hatten, dann wird deutlich, dass wir im Kerngeschäft, also mit dem Produkt FACT24, wieder um über 20 % gewachsen sind.

**GBC AG: Mit 37 Neukunden im 1. Halbjahr 2011 wurde auch die Kundenbasis weiter verbreitert. Ist auch hier ein ungebrochener Trend in der zweiten Jahreshälfte zu beobachten gewesen?**

**Ralf Meister:** Auch hier ist die gute Entwicklung der Vorquartale ungebrochen. Wir haben im zweiten Quartal 2011 ein Rekordquartal verbucht, was die Neuumsätze angeht. Eine ähnliche Dynamik konnten wir im dritten und vierten Quartal beibehalten. Das liegt insbesondere daran, dass durch die niedrige Kündigungsquote sowie die wiederkehrenden Umsatzerlöse ein Kumulationseffekt entsteht, der pro Neukunde die Umsatzbasis weiter nachhaltig erhöht.

**GBC AG: Ein wesentlicher Grund für die Umsatzsteigerung ist auch der Trend, dass Neukunden sich für hochwertigere Versionen Ihres Kernproduktes FACT24 zu entscheiden. Was unterscheidet z.B. die hochpreisigere Produktvariante „ultimate“ von der Basisversion „basic“?**

**Ralf Meister:** Der Hauptunterschied liegt in der Leistungsfähigkeit der Alarmierungslösung, insbesondere was die Kapazität und den Funktionsumfang angeht. So verfügt die Version „ultimate“ zum Beispiel über ein inkludiertes vollumfängliches Krisenmanagement-System, was neben der Alarmierung auch die Kommunikation der Entscheidungsträger im Krisenfall ermöglicht. Die „basic“ Version ist dabei auf die Alarmierung begrenzt. Immer mehr Kunden entscheiden sich im Übrigen für die hochpreis-

sigeren Produktvarianten „premium“ und „ultimate“. Im ersten Halbjahr waren es bereits 77 % aller Neukunden.

**GBC AG: Die Weiterentwicklung der Software hat im 1. HJ 2011 zu einem unterproportionalen Ergebniswachstum geführt. Diese Effekte werden sich wohl auch im Gesamtjahresergebnis noch bemerkbar machen. In was wurde hier investiert und inwiefern sollte sich dies zukünftig bezahlt machen?**

**Ralf Meister:** Die Investitionen waren notwendig, um Aufträge zu generieren, die wir ohne diese Erweiterungen nicht bekommen hätten. So haben wir die Leistungsfähigkeit von FACT24 noch einmal erhöht, so dass sich nun z.B. Konzerne mit vielen verschiedenen weltweiten Organisationen abbilden lassen. Zudem wurde eine Basis für weitere Module im Krisenmanagement gelegt, die in den kommenden Jahren folgen werden. Das neue Produkt wird Ende März 2012 an den Markt kommen und erste Kunden hierfür warten bereits.

**GBC AG: Seit dem Börsengang haben Sie ihre Auslandspräsenz stark ausgeweitet, insbesondere durch Tochtergesellschaften in Spanien, Frankreich, Tschechien und England. Die Entwicklung dort war lange noch nicht 100 %ig zufrieden stellend. Hat sich das inzwischen geändert?**

**Ralf Meister:** In Frankreich, England und Spanien sind die Entwicklungen zuletzt sehr zufrieden stellend gewesen. Ergebnisseitig haben wir in allen drei Ländern die schwarze Null erreicht. Es werden insbesondere in Frankreich und England noch nicht die Ergebnisbeiträge erzielt die wir uns vorstellen, aber Verlustbeiträge werden auch nicht mehr geliefert.

**GBC AG: Unabhängig von den Standorten der ausländischen Tochtergesellschaften erzielen Sie auch Umsatzerlöse mit Kunden die in anderen Regionen ansässig sind. Welche Länder sind hierbei besonders hervorzuheben und wie kommen diese Umsätze zu Stande?**

**Ralf Meister:** Ja, diese indirekte Internationalisierung läuft über ein Partnervertriebsmodell und hat sich zuletzt sehr gut entwickelt. In Europa sind hier z.B. die Regionen Türkei und Italien beispielhaft zu nennen. Aber auch in Übersee, insbesondere in Lateinamerika, hat der Partnervertrieb zuletzt gut gefruchtet. Nicht zuletzt erreichen wir über unsere Konzern-Kunden und die Anbindung derer internationaler Konzernunternehmen ebenfalls eine indirekte Internationalisierung.

**GBC AG: Der Erfolg auf den ausländischen Märkten hat Sie zu Recht dazu bewegen die Internationalisierung fortzusetzen. Wo und warum gerade dort sollen neue Repräsentanzen entstehen?**

**Ralf Meister:** Anfang des Jahres haben wir ein Tochterunternehmen in den USA gegründet und wollen das Geschäft dort stärken. Der US-amerikanische Markt ist dem europäischen Markt sehr ähnlich. Zunächst einmal stimmt natürlich die Marktgröße. Aber auch die Reife und die Aufmerksamkeit für Alarmierungslösungen sind entsprechend hoch. Diese Merkmale hat man auf anderen großen Märkten wie z.B. China nicht, weshalb diese derzeit für uns uninteressant sind.

**GBC AG: Können Sie bereits beziffern wie sich dies voraussichtlich auf die Ergebnisse der kommenden Jahre auswirken wird?**

**Ralf Meister:** Bis die Tochtergesellschaft in den USA profitabel sein wird, wird es wohl rund drei Jahre dauern. Dies sind unsere Erfahrungswerte aus den anderen Tochtergesellschaften. Es kann aber auch schneller gehen, wie wir am Beispiel Spanien ge-

sehen haben. Dort hat es nur zwei Jahre gedauert. Dabei muss man aber bedenken, dass die Kostenstrukturen sehr schlank gehalten sind, so dass die vorübergehende Ergebnisbelastung sehr überschaubar bleiben wird.

**GBC AG: Ist dennoch davon auszugehen, dass sich die EBITDA-Margen in 2012 oberhalb der 25 %-Marke bewegen werden?**

**Ralf Meister:** Wie gesagt, jeder Neukunde trägt zu einer nachhaltigen Umsatzsteigerung bei, ohne dass dabei die Kosten maßgeblich anziehen. Die Skalierbarkeit ist enorm hoch. Daher werden auch die Anlaufverluste in den USA die EBITDA-Marge nicht massiv belasten. Auch werden die Entwicklungsaufwendungen für unser Kernprodukt in 2012 deutlich niedriger ausfallen als in 2011. Die 25 %-Marke beim EBITDA sollte daher mit einer hohen Wahrscheinlichkeit wieder erreicht werden können.

**GBC AG: Im vergangenen Jahr haben Sie erstmalig eine Dividende in Höhe von 0,17 € ausgeschüttet. Planen Sie auch für das Geschäftsjahr 2011 einen entsprechenden Vorschlag an die Hauptversammlung zu tätigen.**

**Ralf Meister:** Ja, das werden wir tun. Wahrscheinlich wird der Vorschlag sogar über der Dividende vom letzten Jahr liegen.

**GBC AG: Herr Meister, ich danke Ihnen für das Gespräch.**

**GBC-Fazit:** Die F24 AG hat auch im Geschäftsjahr 2011 ihren Wachstumstrend fortgesetzt. Durch Investitionen in das Kernprodukt FACT24 werden die Ergebniskennzahlen voraussichtlich leicht unterhalb des Vorjahresniveaus liegen. Die stetige Weiterentwicklung sowie die zunehmende Internationalisierung sichern jedoch das weitere Wachstum der kommenden Jahre. So ist bereits für 2012 wieder mit deutlich höheren EBITDA-Margen, oberhalb der 25 %-Marke, zu rechnen. Aber auch in den absoluten Ergebniszahlen zeigt sich zunehmend die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Wir behalten unser bisheriges Rating KAUFEN sowie das Kursziel von 8,00 € unverändert 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 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 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), Stellv. 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)