

UmweltBank AG*1,4;5a;6a;7;11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 10,00 €
(bisher: 9,63 €)

aktueller Kurs: 6,00 €
 14.11.24 / XETRA / 17:30 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005570808
 WKN: 557080
 Börsenkürzel: UBKG
 Aktienanzahl³: 35,66
 Marketcap³: 213,96
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:
 Freiverkehr
 Marktsegment:
 m:access
 Rechnungslegung:
 HGB

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: 15.11.24 (07:30 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 15.11.24 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen
 Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte
 Mitarbeiter: 347 (30.06.2024)
 Gründung: 1997
 Firmensitz: Nürnberg
 Vorstand: Goran Bašić, Dietmar von Blücher, Heike Schmitz



Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2023 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,7 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.

GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Zinsergebnis	58,79	41,11	43,44	65,22	73,68
Finanzergebnis	24,83	-2,64	20,90	5,20	5,72
Provisions- und Handelsergebnis	9,35	9,05	5,60	6,75	6,92
Ergebnis vor Steuern	39,21	-5,60	-5,76	7,54	21,69
Ergebnis nach Steuern	30,55	0,73	-3,92	5,13	14,75

Kennzahlen in EUR	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
EPS	0,86	0,02	-0,11	0,14	0,41
Dividende je Aktie	0,33	0,00	0,00	0,00	0,00

Bilanzkennzahlen in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Gesamtkapital	528,90	524,00	520,08	525,21	534,06
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	5,9%	0,1%	-0,7%	1,0%	2,8%
Cost-Income-Ratio	58,0%	111,2%	125,9%	90,3%	75,1%

Finanztermine

25.-26.11.2024: EKf

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

12.08.2024: RS / 9,63 / KAUFEN

26.06.2024: RS / 9,60 / KAUFEN

26.03.2024: RS / 9,60 / KAUFEN

14.08.2023: RS / 13,80 / 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 2024: Operative Entwicklung im Rahmen der Erwartungen; Starker Anstieg des Zinsergebnisses ab 2025 erwartet

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 hat die UmweltBank AG erstmals mit der quartalsweisen Berichterstattung der wichtigsten Kennzahlen begonnen. Auch wenn bei den nun vorgelegten Q3-Zahlen ein Vorjahresvergleichswert fehlt, geben sie dennoch einen guten Zwischenstand über den Verlauf des laufenden Geschäftsjahres.

So weist die UmweltBank AG nach neun Monaten einen Zinsüberschuss in Höhe von 28,80 Mio. € aus und ist damit auf einem guten Weg, die erwartete Steigerung des Vorjahreswertes auf Gesamtjahresebene zu erreichen. Die Basis für den unterjährigen Anstieg des Zinsergebnisses liegt zum einen in einem Anstieg der Kundeneinlagen auf 3,7 Mrd. € (31.12.2023: 2,8 Mrd. €), die in einem höheren Zinsumfeld zu höheren Zinssätzen angelegt wurden. Darüber hinaus wurden Altbestände im Treasury neu angelegt, was nach Unternehmensangaben einen Unterschied von bis zu 100 Basispunkten ausmacht. Obwohl das Unternehmen in den ersten drei Quartalen ein Kreditneugeschäft in Höhe von 115 Mio. € verzeichnete, reduzierte sich das Kreditvolumen insgesamt durch Tilgungen und Rückführungen auf 3,50 Mrd. € (31.12.2023: 3,72 Mrd. €). Das Zinsergebnis dürfte daher insbesondere von der Umschichtung der Eigenanlagen sowie der Anlage von Kundeneinlagen profitiert haben.

Gleichzeitig weist das Kreditinstitut nach neun Monaten 2024 ein Finanzergebnis in Höhe von 18,10 Mio. € aus. Darin enthalten ist der Verkauf von insgesamt sechs Windparkbeteiligungen sowie zwei Immobilienbeteiligungen. Grundsätzlich plant die UmweltBank AG, ihr Beteiligungsportfolio in den nächsten drei Geschäftsjahren zu veräußern, um Eigenkapital freizusetzen. Für das vierte Quartal sind weitere Beteiligungsveräußerungen geplant, wobei die daraus zu erwartenden Erträge noch nicht beziffert werden können.

Zusammen mit einem Provisions- und Handelsergebnis in Höhe von 3,10 Mio. € weist die Gesellschaft nach neun Monaten Gesamterträge in Höhe von rund 50 Mio. € aus. Dem stehen Gesamtaufwendungen in Höhe von 45,4 Mio. € gegenüber. In den Aufwendungen sind auch erhöhte Aufwendungen im Zusammenhang mit Investitionen in Marketing und IT enthalten. Bis zum Ende des Geschäftsjahres 2024 werden nach Unternehmensangaben voraussichtlich Aufwendungen in einer Größenordnung von 7 - 10 Mio. € einmaliger Natur sein. Das Ergebnis vor Steuern liegt zum 30.09.2024 bei 3,6 Mio. €.

Prognosen

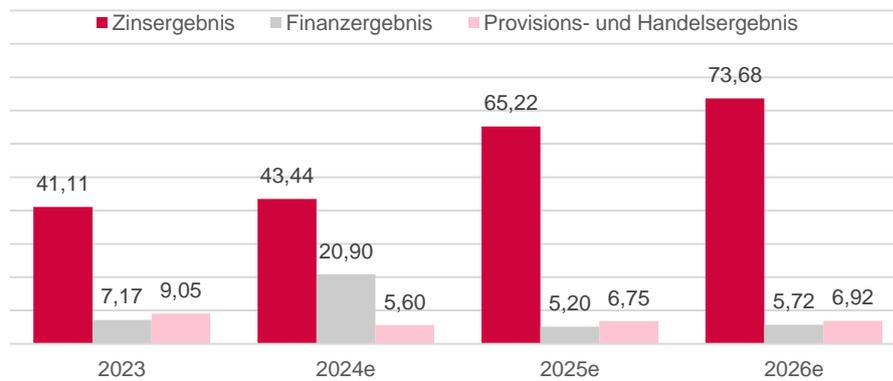
in Mio. €	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e (alt)	GJ 25 (neu)	GJ 26e (alt)	GJ 26e (neu)
Zinsergebnis	42,40	43,44	48,54	65,22	56,71	73,68
Provisions- und Handelsergebnis	3,39	5,60	12,75	6,75	13,07	6,92
Finanzergebnis	18,50	20,90	12,50	5,20	13,75	5,72
Gesamtaufwand	72,55	76,50	68,84	70,44	63,84	65,44
EBT	-7,46	-5,76	5,75	7,54	20,49	21,69
EAT	-5,08	-3,92	3,91	5,13	13,93	14,75

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Mit der Veröffentlichung der Q3-Zahlen 2024 bestätigte das Management der UmweltBank die Guidance, wonach für das laufende Geschäftsjahr 2024 ein Vorsteuerergebnis zwischen -5 Mio. € und -10 Mio. € erreicht werden soll. Den Gesamterträgen von rund 70 Mio. € werden voraussichtlich Gesamtaufwendungen von rund 75 Mio. € (inkl. Bankeinlage) gegenüberstehen. Im kommenden Geschäftsjahr 2025 sollte eine Verbesserung der Gesamterträge sogar mit einem Rückgang der Gesamtaufwendungen einhergehen, wodurch wieder ein deutlich positives Ergebnis vor Steuern erzielt werden sollte.

Im Rahmen der Präsentation der Q3-Zahlen zeigte UmweltBank-Vorstand Dietmar von Blücher auf, wie das Zinsergebnis von der Neupositionierung im Treasury profitieren sollte. Insbesondere durch Neuanlagen zu besseren Konditionen soll das Zinsergebnis im Geschäftsjahr 2025 auf 65 - 70 Mio. € verbessert werden, ein Plus von über 20 Mio. € gegenüber dem Vorjahr. Das Finanzergebnis, das im laufenden Geschäftsjahr noch von einem hohen Ergebnisbeitrag aus Beteiligungsverkäufen profitiert, sollte sich dagegen rückläufig entwickeln. Zwar plant die Gesellschaft weiterhin, das Beteiligungsportfolio sukzessive abzubauen, eine Prognose des daraus zu erwartenden Ergebnisbeitrags ist derzeit jedoch nicht möglich.

Aufteilung der Gesamterträge (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

In unseren angepassten Prognosen berücksichtigen wir insbesondere für die Schätzjahre 2025 und 2026 eine stärkere Entwicklung des Zinsergebnisses reduzieren aber gleichzeitig unsere Prognosen des Finanzergebnisses. Insgesamt erwarten wir einen Anstieg der Gesamterträge von 57,33 Mio. € (2023) auf 70,74 Mio. € (2024e), 77,97 Mio. € (2025e) und 87,13 Mio. € (2026e). Da wir ab 2025 von einer nur unterproportionalen Kostenentwicklung ausgehen, sollte die UmweltBank AG wieder in die Gewinnzone zurückkehren.

Prognose EBT vor Rücklagen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Im Rahmen der angepassten Bewertung nach dem Residual-Einkommens-Modell haben wir einen neuen fairen Wert in Höhe von 10,00 € (bisher: 9,63 €) ermittelt. Wir vergeben 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: (1,4,5a,6a,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., M.A., 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