

Empfehlung:  
**KAUFEN** Prognose Q3'09

Risiko:  
**Mittel** (Mittel)

Kursziel  
**EUR 60** (€60)

3 November 2009

## Schwaches Industriegeschäft

### Q3 wird eine Herausforderung

EBIT Marge wird 5,3% erreichen

Für das dritte Quartal 2009, welches im September endete, erwarten wir, dass die Umsätze um 9,3% auf 64,6 Mio. EUR zurückgegangen sind. EBIT sollte im gleichen Zeitraum um 34,8% auf 3,4 Mio. EUR gesunken sein. Die EBIT-Marge sollte 5,3% erreichen, im Vergleich dazu erzielte das Unternehmen in Q3 2008 noch 7,3%. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter sollte 1,69 Mio. EUR erreichen (Q3 2008: 3,15 Mio. EUR).

In den ersten neun Monaten 2009 wird ein Umsatzrückgang von 2,5% auf 206,1 Mio. EUR erwartet. Hierbei sollte das EBIT im Vergleich zum Vorjahr (9M 2008: 18,1 Mio. EUR) mit 13,7 Mio. EUR um 24% niedriger ausfallen, was einem Rückgang der EBIT-Marge von 8,6% auf 6,7% entspricht. Insgesamt sollte das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter bei 7,67 Mio. EUR liegen, verglichen mit 11,6 Mio. EUR in 9M 2008. Aufgrund des hohen Auftragsbestands sollte es das Management schaffen, die Ziele für 2009 zu erfüllen. Insbesondere das vierte Quartal sollte überproportional zum Gesamtergebnis beitragen, anders als noch das sehr schwache Q4 im letzten Jahr.

#### Ausblick für 2009 bleibt unverändert

Die Bahnindustrie durchlebt bereits den schwachen Ausblick trotz solider Auftragsbestände. Im ersten Halbjahr sank der gesamte Auftragseingang um 23% auf 4,7 Mrd. EUR. Der Auftragseingang von Schaltbau sank nur 7,4%, der Geschäftsbereich Stationäre Verkehrstechnik jedoch verzeichnete einen Rückgang von 20,9% im ersten Halbjahr. Die Mobile Verkehrstechnik (Bode-Gruppe) profitierte vor allem von zwei Großaufträgen für Bahntüren (+3,8%). Im dritten Quartal wird auch das Mobile Transport Segment rückläufige Aufträge aufzeigen. Zudem wird auch das Segment Bremssysteme (Pintsch Bamag) Einbußen verzeichnen.

Wir halten an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von 60 EUR je Aktie unverändert fest.

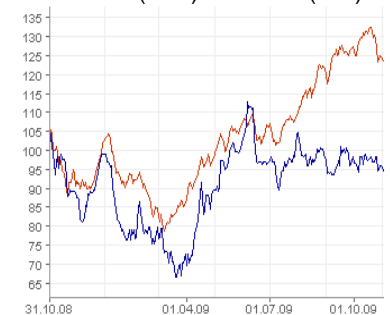
#### Kennzahlen

GS-Jahr 31.12., in €Mio.	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Umsatz	232,1	280,2	285,3	294,5	303,6
EBITDA	19,4	27,8	25,1	24,4	25,3
Nettoergebnis	7,2	11,8	11,0	8,6	9,4
EpA	3,85	5,94	5,52	4,33	4,72
EBITDA Marge	8,3%	9,9%	8,8%	8,3%	8,3%
EBIT Marge	6,1%	7,8%	6,7%	6,2%	6,2%
EV/EBITDA	6,2	4,6	4,6	4,4	4,0
EV/EBIT	8,6	5,9	6,0	5,9	5,4
KGV	9,3	6,9	6,7	8,5	7,8

Quelle: fairresearch, CBS Research AG, Unternehmensangaben

Analyst Heinz Steffen

#### Aktienkurs (blau) vs SDAX (1 J.)



Quelle: CBS Research AG, Deutsche Börse AG

Veränderung	2009E		2010E		2011E	
	neu	alt	neu	alt	neu	alt
Umsatz	285,3	285,3	294,5	293,3	303,6	301,1
EBITDA	25,1	25,1	24,4	24,5	25,3	25,6
EpA	5,52	5,62	4,33	4,26	4,72	4,74

Internet: [www.schaltbau.de](http://www.schaltbau.de) Sektor: Maschinenbau  
WKN: 717030 ISIN: DE0007170300  
Reuters: SLTG.DE Bloomberg: SLT: GR

#### Aktienkurs:

Aktienkurs: EUR 37,00  
Ausstehende Aktien (Mio.): 1,87  
Marktkapitalisierung: EUR 69,1Mio.  
Enterprise Value (EV): EUR 117,2Mio.  
Ø tägl. Handelsvolumen: 2.126

#### Performance Daten:

52 Wochen Hoch: EUR 45,00  
52 Wochen Tief: EUR 25,01  
Absolute Performance (12 Monate): -4,7%  
Relative Performance (SDax):  
1 Monat: -0,5%  
3 Monate: -18,1%  
6 Monate: -20,3%  
12 Monate: -28,6%

#### Aktionärsstruktur:

Familie Dr. Cammann: 11,81%  
Familie Zimmermann: 10,09%  
Golden Peaks Capital: 9,51%  
IFOS International Fonds Service: 3,52%  
Streubesitz: 65,07%

#### Finanzkalender:

Nächstes Ereignis: Q3'09–5.11.09  
[www.schaltbau.de](http://www.schaltbau.de)

#### Close Brothers Seydler Research AG

Phone: +49 (0)69 - 977 84 56 0  
E-Mail: [research@cbseydlerresearch.ag](mailto:research@cbseydlerresearch.ag)

#### Institutional Sales:

Close Brothers Seydler Bank AG  
Germany: Raimar Bock  
Phone: +49 (0)69 - 920 54 115  
Benelux: Olaf Coerper  
Phone: +49 (0)69 - 920 54 110  
France: Bruno de Lencquesaing  
Phone: +49 (0)69 - 920 54 116

#### Close Brothers Seydler UK

United Kingdom: Rob Roscoe  
Phone: +44 20 3100 0281  
[www.cbseydlerresearch.ag](http://www.cbseydlerresearch.ag)

## Schätzungen für das dritte Quartal 09

## Drittes Quartals 2006-2009E

in €Mio.	Q3'06	Q3'07	Q3'08	Q1-Q3'08	Q3'09E	% +/-	Q1-Q3'09E	% +/-
Umsatz	52,6	58,2	71,2	211,3	64,6	-9,3%	206,1	-2,5%
Mobile Verkehrstechnologie	40,0	38,0	45,0	97,0	31,0	-31,1%	86,0	-11,3%
Stationäre Verkehrstechnologie	12,6	20,2	26,2	79,9	17,5	-33,2%	69,5	-13,0%
Komponenten				34,5	15,1		50,6	
Konsolidierungen				0,1	0,0		0,0	
Bestandsveränderungen	0,3	1,5	0,5	2,9	-3,0		-9,8	
Sonstige aktivierte Eigenleistungen	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	77,5%	0,8	38,1%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>53,4</b>	<b>60,1</b>	<b>71,9</b>	<b>214,8</b>	<b>61,9</b>	<b>-13,9%</b>	<b>197,0</b>	<b>-8,3%</b>
Materialaufwand	27,4	31,2	39,0	113,9	33,8	-13,4%	101,8	-10,6%
Personalaufwand	18,2	19,3	20,2	59,6	18,4	-8,7%	59,9	0,4%
Abschreibungen	1,3	1,3	1,5	4,3	1,3	-11,4%	4,4	2,6%
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,4	0,4	1,0	0,4	-6,8%	2,2	122,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,4	5,4	6,4	19,9	5,4	-16,1%	19,3	-3,0%
<b>Summe Kosten</b>	<b>50,6</b>	<b>56,9</b>	<b>66,7</b>	<b>196,7</b>	<b>58,5</b>	<b>-12,3%</b>	<b>183,2</b>	<b>-6,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,7</b>	<b>22,3</b>	<b>4,7</b>	<b>-29,7%</b>	<b>18,1</b>	<b>-18,9%</b>
<i>EBITDA Marge</i>	7,9%	7,7%	9,4%	10,6%	7,3%		8,8%	
<b>EBITA</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>18,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-34,8%</b>	<b>13,7</b>	<b>-24,0%</b>
<i>EBITA Marge</i>	5,5%	5,4%	7,3%	8,6%	5,3%		6,7%	
Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>18,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-34,8%</b>	<b>13,7</b>	<b>-24,0%</b>
<i>EBIT-Marge</i>	5,5%	5,4%	7,3%	8,6%	5,3%		6,7%	
Ergebnis aus At-Equity Bewertungen	0,3	0,4	0,5	1,3	0,4	-18,2%	0,9	-33,0%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0		0,0	
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	
<b>Summe Beteiligungsergebnis</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,49</b>	<b>1,3</b>	<b>0,40</b>		<b>0,9</b>	<b>-32,8%</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-100,0%	0,0	-65,7%
Zinsaufwendungen	-1,0	-1,5	-1,8	-5,0	-1,4	-20,1%	-4,4	-12,3%
<b>Zinsergebnis</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-17,8%</b>	<b>-4,3</b>	<b>-10,7%</b>
Ergebnis vor Steuern	2,2	2,2	4,00	14,5	2,40	-40,0%	10,3	-29,2%
Steuern	0,4	0,3	0,62	2,0	0,31	-49,3%	1,2	-38,2%
Steuerquote	19,1%	12,8%	15,4%	13,7%	13,0%		11,9%	
<b>Nettoergebnis</b>	<b>1,76</b>	<b>1,93</b>	<b>3,38</b>	<b>12,5</b>	<b>2,09</b>	<b>-38,3%</b>	<b>9,07</b>	<b>-27,7%</b>
Minderheiten	-0,1	0,0	-0,23	-0,9	-0,40	70,9%	-1,4	47,8%
<b>Nettoergebnis n. Anteilen Dritter</b>	<b>1,64</b>	<b>1,89</b>	<b>3,15</b>	<b>11,60</b>	<b>1,69</b>	<b>-46,4%</b>	<b>7,67</b>	<b>-33,9%</b>
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>0,88</b>	<b>1,01</b>	<b>1,56</b>	<b>5,76</b>	<b>0,84</b>	<b>-46,1%</b>	<b>3,83</b>	<b>-33,5%</b>

Quelle: fairresearch

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Close Brothers Seydler Research AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Close Brothers Seydler Research AG, noch Close Brothers Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Close Brothers Seydler Research AG ist eine Tochtergesellschaft im Mehrheitsbesitz von Close Brothers Seydler Bank AG (nachstehend „CBS“). Close Brothers Seydler Research AG fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von CBS an. CBS bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. CBS kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- CBS kann eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft halten.
- CBS kann an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt gewesen sein, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- CBS kann innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht haben, für die eine Vergütung zu entrichten ist oder getätigt wurde.
- CBS kann als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft fungieren, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen für die Gesellschaft.
- Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann CBS regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- Der Designated Sponsoring Vertrag kann ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen beinhalten.
- Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, kann sich mit CBS auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt haben.
- CBS kann bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen haben.

CBS und/oder seine Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. CBS ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

CBS Research hat eine vertragliche Vereinbarung mit dem analysierten Unternehmen über die Erstellung und Verbreitung von Aktienanalysen.

### Bewertungssystem:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

**KAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

**NEUTRAL:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen +5% und +10%.

**VERKAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 5%.

Bewertungshistorie für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
26. April 2008	Kaufen	44,15EUR (Beginn der Coverage)	70,30EUR
29. Mai 2008	Kaufen	49,49EUR (Q1-Ergebnis)	77,27 EUR
27. August 2008	Kaufen	48,11EUR (Q2-Ergebnis)	77,27 EUR
24. Oktober 2008	Kaufen	34,75EUR (Q3-vorl.)	70,00 EUR
23 Februar 2009	Kaufen	29,50EUR (Vorl.2008E)	60,00 EUR
11 März 2009	Kaufen	29,90EUR (Vorl.2008)	60,00 EUR
7 Mai 2009	Kaufen	35,99EUR (Vorl. Q1`09)	60,00 EUR
23 Juli 2009	Kaufen	37,51EUR (Vorl. Q2`09)	60,00 EUR
3 November 2009	Kaufen	37,00EUR(Prognose Q3)	60,00 EUR

### Risikoskalierung:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Risiken, das drei

Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:  
GERING: Volatilität wird niedriger als beim Vergleichsindex erwartet  
MITTEL: Volatilität wird konform zum Vergleichsindex erwartet  
HOCH: Volatilität wird höher als beim Vergleichsindex erwartet

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktüreinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern. Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder. Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der „Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB's kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen. Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and

Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Graurheindorferstraße 108  
53117 Bonn  
und

Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

 Close Brothers Seydler  
Research AG

Schillerstraße 27 -29  
60313 Frankfurt am Main  
[www.cbseydlerresearch.ag](http://www.cbseydlerresearch.ag)  
Tel.: 0049 - (0)69 - 97 78 45 60