



05. Juni 2009

Institutional Equity Research

Company

Flash

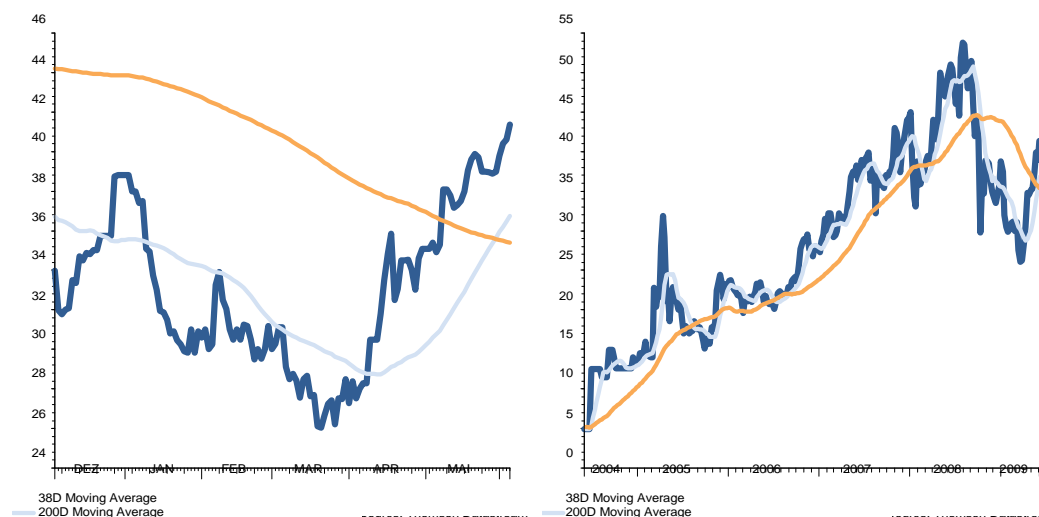
Schaltbau



Rating

Kaufen (unverändert)

- Infrastrukturprojekte der Bahnindustrie im Mittelpunkt ▶
- Industriebereich zeigt erwartungsgemäß Schwächen ▶
- Anpassung der Gewinnschätzungen 2009 (-3,1 %) und 2010 (-4,8 %) ▶
- Anhebung des Kursziels auf 48,00 EUR (vorher: 45,00 EUR) ▶



Bitte beachten Sie den Disclaimer und wichtige Offenlegungstatbestände im Anhang-1



Kaufen

Kursziel: 48,00 €

Kurs: 41,38 €

4.6.2009

Schlusskurs

Letztes Rating/ Kursz.:

Kaufen / 45,00 €

Letzte Analyse:

22.04.2009

S&P-Rating: n.a.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:

1,9 Mio.

Marktkapitalisierung:

77,5 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: n.a.

Beta: 1,00

Rechnungslegung:

IFRS

Kalender:

HV am 09. Juni 2009

Dividende 2009e:

0,50 EUR

Div. Rendite 2009e:

1,21 %

ISIN: DE0007170300

Bloomberg: SLT GR

Reuters: SLTG.F

Alexandra Hauser

Diplom-Ökonomin

Investmentanalyst

Tel. +49 711 127-74669

Alexandra.Hauser@LBBW.de

Equity Research

Landesbank Baden-

Württemberg

Am Hauptbahnhof 2

70173 Stuttgart

www.LBBW.de

Schaltbau

05.06.2009

Anlass: Anpassung der Gewinnschätzungen, Anhebung des Kursziels

Schaltbau auf den richtigen Schienen

Das erste Quartal bestätigte die relative Stabilität des Geschäftsmodells der Schaltbau AG eindrucksvoll. Zu verdanken ist dies hauptsächlich einem hohen Umsatzbeitrag aus der Bahnindustrie. Operativ bestätigen wir daher unsere Gewinnschätzungen für 2009 und senken lediglich unsere Margenerwartung für 2010 um 0,1 % auf 7,2 %. Aufgrund einer höheren Steuerposition reduzieren wir die Gewinnschätzungen für 2009 (-3,1 %) und 2010 (-4,8 %). Die Bewertung bestätigt unser aktuelles Rating Kaufen. Das Kursziel erhöhen wir auf 48,00 EUR.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV
	neu €	bisher €			
2008	6,35	6,42	0,6	7,3	6,5
2009e	6,19	6,39	0,6	8,0	6,7
2010e	6,36	6,68	0,6	7,8	6,5
2011e	6,80	-	0,6	7,6	6,1

Unternehmenskennzahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBIT-Marge in %	Nettoergebnis Mio. €
2008	280,2	27,8	21,9	7,8%	11,8
2009e	280,0	25,9	20,0	7,1%	11,6
2010e	285,5	26,1	20,5	7,2%	11,9
2011e	290,5	26,9	21,1	7,3%	12,7

- Schaltbau kann von weltweiten Konjunkturprogrammen profitieren, die meist Infrastrukturprojekte beinhalten
- Bahnindustrie lässt stabile Umsatzentwicklung für die nächsten Jahre erwarten
- Industriegeschäft dürfte vor allem 2009 deutliche Schwächen zeigen
- Reduzierung der Gewinnschätzungen 2009 und 2010 insbesondere aufgrund geänderter Steuerbelastung
- Bewertung zeigt einen Wert von 48,07 EUR

Bewertung

Multiplikatorbewertung

Unternehmen	Kurs 04.06.2009	Währung	EV (Mio.)	EV/Umsatz				EV/EBITDA				KGV			
				2008	2009e	2010e	2011e	2008	2009e	2010e	2011e	2008	2009e	2010e	2011e
Alstom	47,08	EUR	13372	0,7	0,7	0,7	0,7	7,6	6,7	6,9	7,5	12,9	11,4	12,2	13,7
Bombardier	2,81	USD	4825	0,2	0,3	0,3	0,3	2,5	2,9	3,0	2,5	5,2	6,8	7,2	5,4
Faiveley	55,35	EUR	949	1,2	1,1	1,0	0,9	7,8	7,0	6,5	6,0	14,7	12,0	10,6	8,8
Funkwerk	6,12	EUR	66	0,2	0,2	0,2	0,2	2,3	3,6	2,6	2,5	6,2	24,5	6,7	4,4
Vossloh	79,80	EUR	1335	1,1	1,0	1,0	1,0	8,0	7,9	7,5	7,3	8,4	12,6	11,7	11,5
Mittelwert				0,7	0,7	0,6	0,6	5,6	5,6	5,3	5,2	9,5	13,4	9,7	8,8
Median				0,7	0,7	0,7	0,7	7,6	6,7	6,5	6,0	8,4	12,0	10,6	8,8
Schaltbau	41,38	EUR	140	0,6	0,6	0,6	0,6	5,8	6,2	6,1	6,0	6,5	6,7	6,5	6,1
Auf-/Abschlag Peer Group (Median)				-21,8%	-16,2%	-19,3%	-24,5%	-24,2%	-7,0%	-5,8%	-0,3%	-22,6%	-44,4%	-38,6%	-31,0%

Quelle: LBBW/IBES

- Wir vergleichen Schaltbau mit Unternehmen, die ebenfalls schwerpunktmäßig in der Bahnindustrie engagiert sind. Dazu zählen große Konzerne, wie Alstom und Bombardier ebenso wie kleinere bis mittelgroße Unternehmen wie Faiveley, Funkwerk und Vossloh.
- Die Aktie wird im Vergleich zum Median der Peer Group auf Basis unserer Schätzungen bei allen Multiplikatoren nach wie vor mit einem Abschlag gehandelt. Die ertragsorientierten Multiplikatoren EV/EBITDA für die Jahre 2009 und 2010 weisen auf einen Wert je Aktie von derzeit 47,26 EUR hin. Aufgrund der fehlenden Visibilität berücksichtigen wir die Multiplikatoren für 2011 nicht.

Discounted Cashflow-Bewertung

- Anpassungen im DCF-Modell
 - Änderung des risikolosen Zinssatzes: von 3,2 % auf 3,7 %
 - Änderung der Marktrisikoprämie: von 6,6 % auf 5,5 %
 Daraus resultiert eine Änderung des WACC von 8,7 % auf 8,4 %

DCF-Modell - Annahmen

Risikoloser Zins	3,7%
Marktrisikoprämie Aktien	5,5%
Beta-Faktor	1,0
Eigenkapitalkosten	9,2%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	6,5%
Ziel-Eigenkapitalquote	70,0%
WACC	8,4%
Wachstumsrate in der ewigen Rente	0,5%

Quelle: LBBW

- Unsere DCF-Bewertung führen wir anhand eines dreistufigen Entity-Ansatzes durch. In der ersten Phase, von 2009 bis 2011, planen wir die freien Cashflows detailliert. Von 2012 bis 2018 werden die freien Cashflows mit Hilfe von Werttreibern für Umsatzwachstum, EBIT-Margen, Abschreibungs- und Investitionsquoten sowie Working Capital-Quoten ermittelt. Phase drei beginnt 2019 und legt einen Endwert (Terminal Value) zugrunde. Dabei unterstellen wir eine Wachstumsrate (Terminal Value Growth) von 0,5 %.

■ Die Planungen der freien Cashflows stellen sich wie folgt dar:

Free-Cashflow (Mio. EUR)	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	280	286	291	296	302	308	314	321	327	334
Wachstum (yoy)	-0,1%	2,0%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	20	21	21	19	20	20	20	21	21	22
EBIT-Marge	7,1%	7,2%	7,3%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
- EE-Steuern auf das EBIT	3	3	3	3	4	5	5	5	5	6
Steuerquote	12,9%	13,7%	14,2%	18,0%	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	27,0%
+ Abschreibungen vom Umsatz	6 2,1%	6 2,0%	6 2,0%	6 2,0%	6 2,0%	6 2,0%	6 2,0%	6 2,0%	7 2,0%	7 2,0%
Pensionsrückstellungen vom Umsatz	19 6,8%	19 6,7%	19 6,5%	18 6,0%	18 6,0%	18 6,0%	19 6,0%	19 6,0%	20 6,0%	20 6,0%
+ Delta Pensionsrückst.	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
= Operating Cashflow	23	23	24	21	22	22	22	22	23	23
- Investitionen vom Umsatz	7 2,5%	6 1,9%	6 2,1%	8 2,8%	8 2,8%	9 2,8%	9 2,8%	9 2,8%	9 2,8%	9 2,8%
Net Working Capital vom Umsatz	24 8,6%	27 9,5%	27 9,3%	30 10,0%	30 10,0%	31 10,0%	31 10,0%	32 10,0%	33 10,0%	33 10,0%
- Delta Net Working Capital	-2	3	0	3	1	1	1	1	1	1
= Free-Cash-flow	19	15	18	10	13	12	13	13	13	13
Present Value	18	13	14	7	9	8	8	7	7	6

Quelle: LBBW

- Auf Basis der DCF-Bewertung erhalten wir einen fairen Wert je Aktie von 48,89 EUR. Dies indiziert weiteres Kurspotenzial. Ausgehend vom aktuellen Kurs von 41,38 EUR wäre dies noch ein Potenzial von 18,1 %.

Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. EUR)

Barwert Free Cashflow Planungsjahre	96
+ Barwert Terminal Value	78
= Enterprise Value	174
Anteil des TV am Enterprise Value	44,7%
- Nettofinanzverschuldung	62
- Pensionsverpflichtungen	19
- Anteile Dritter	2
= Marktkapitalisierung	91
/ Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
= Wert je Aktie (EUR)	48,89

Quelle: LBBW

Fazit Bewertung

- Wir halten beide Bewertungsmethoden für aussagekräftig, so dass wir sie jeweils mit 50 % gewichten. Daraus resultiert ein Wert je Aktie von 48,07 EUR. Dies würde einem Kurspotenzial von 16,2 % entsprechen.

Ausblick

	2009e			2010e			2011e		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz (Mio. EUR)	280,0	280,0	0,0%	285,5	285,1	0,1%	290,5	-	n.m.
EBIT (Mio. EUR)	20,0	20,0	-0,3%	20,5	20,7	-1,0%	21,1	-	n.m.
EBIT-Marge	7,1%	7,1%		7,2%	7,3%		7,3%		n.m.
EBT (Mio. EUR)	15,2	15,2	-0,3%	15,7	15,9	-1,3%	16,7	-	n.m.
EBT-Marge	5,4%	5,4%		5,5%	5,6%		5,8%		n.m.
Nettoergebnis (Mio. EUR)	11,6	12,0	-3,5%	11,9	12,5	-4,8%	12,7	-	n.m.
Gewinn je Aktie (EUR)	6,19	6,39	-3,1%	6,36	6,68	-4,7%	6,80	-	n.m.

Quelle: LBBW

- Wir passen unsere Gewinnschätzungen für 2009 und 2010 leicht nach unten an. 2009 erwarten wir einen Gewinn je Aktie von 6,19 EUR (-3,1 %) und 2010 rechnen wir mit einem Gewinn je Aktie von 6,36 EUR (-4,7 %).
- Schaltbau will im laufenden Jahr ein Umsatzvolumen von 280 Mio. EUR erzielen, was gegenüber Vorjahr ein Nullwachstum bedeuten würde. Gleichzeitig soll der Gewinn je Aktie bei 6,20 EUR liegen.
- Unsere Umsatzschätzung lassen wir unverändert. Trotz Weltwirtschaftskrise sollte es Schaltbau unseres Erachtens gelingen den Umsatz 2009 stabil zu halten. Nach Umsatzerlösen von 72,6 Mio. EUR im ersten Quartal und einem Auftragsbestand von 188,7 Mio. EUR sehen wir hier gute Chancen. Dabei dürfte das größte Kundensegment von Schaltbau, die Bahnindustrie mit einem Umsatzanteil von ca. 50 % (2008) die maßgebliche Rolle spielen.
- Die Investitionen der Bahnindustrie in Deutschland profitieren von zwei Einflussfaktoren. Erstens, von der sogenannten Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung der Deutschen Bahn mit dem Bundesverkehrsministerium (LuFV). Darin wird festgelegt, dass bis zum Jahr 2013 die Bahninfrastruktur mit jährlich bis zu 2,5 Mrd. EUR modernisiert werden soll. Zweitens, von den aufgelegten Konjunkturprogrammen I und II, die 2009 und 2010 weitere 1,3 Mrd. EUR für Infrastrukturmaßnahmen zur Verfügung stellen. Dies dürfte für Schaltbau weiterhin relativ verlässliche Aufträge aus diesem Bereich bedeuten. Davon sollte insbesondere das Geschäftsfeld Infrastrukturtechnik im Bereich der stationären Verkehrstechnik profitieren. Hierunter fallen bspw. Bahnübergangssicherungsanlagen. Einziges Risiko, das hier bestehen dürfte, sind mögliche Projektverzögerungen bei der Auftragsvergabe. Damit kann der Zeitpunkt des Umsatzes nicht immer genau kalkuliert werden.
- Des Weiteren liefern auch die Geschäftsfelder Komponenten und Mobile Verkehrstechnik hauptsächlich in die Bahnindustrie. Allerdings beinhaltet jeder dieser Bereiche auch Industrieenanwendungen (Komponenten ca. 40 %; Mobile Verkehrstechnik ca. 50 %). Im gesamten Absatzgebiet der Industrieenanwendungen ist aus unserer Sicht im laufenden Jahr von rückläufigen Umsätzen auszugehen. Dies dürfte jedoch von der Bahnindustrie ausgeglichen werden, so dass wir insgesamt von Umsatzerlösen auf Vorjahresniveau ausgehen.
- Operativ rechnen wir nach wie vor mit einer EBIT-Marge von 7,1 % für das Gesamtjahr nach 8,3 % im ersten Quartal. Eine entsprechende Verschiebung im Produktmix dürfte dabei ein margenstarkes erstes Halbjahr ausweisen.
- Einzige Anpassung in unseren Schätzungen für 2009 ist die Steuerposition. Hier rechnen wir mit einer etwas höheren Belastung als noch zuletzt, so dass wir den Gewinn je Aktie von 6,39 EUR auf 6,19 EUR reduzieren.
- Im nächsten Jahr passen wir unsere Umsatzschätzung nur minimal nach oben an. Gleichzeitig erwarten wir nur noch eine Margensteigerung von 7,1 % auf 7,2 % (bisher: 7,3 %), so dass wir die EBIT-Schätzung senken (-1,0 %). In

Verbindung mit einer Erhöhung des geplanten Steueraufwandes um 400 TEUR führt dies zu einem geringeren Gewinn je Aktie von jetzt 6,36 EUR nach 6,68 EUR.

- 2011 rechnen wir mit einem Umsatzniveau von 290,5 Mio. EUR, was einem Umsatzanstieg von knapp 2,0 % entspricht. Gleichzeitig gehen wir von einer EBIT-Marge von 7,3 % aus, so dass Schaltbau ein EBIT von 21,1 Mio. EUR erzielen würde. Nach einem negativen Finanzergebnis von -4,4 Mio. € und einer Steuerbelastung von 3,0 Mio. EUR ergibt sich ein Nettoergebnis von 12,7 Mio. EUR, was einem Gewinn je Aktie von 6,80 EUR entspricht.

Gewinn- und Verlustrechnung	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	232,1	280,2	280,0	285,5	290,5
<i>Veränderung</i>	<i>9,1%</i>	<i>20,7%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,8%</i>
Bestandsveränderungen	4,1	2,2	3,0	3,0	3,0
Gesamtleistung	236,1	282,4	283,0	288,5	293,5
<i>Veränderung</i>	<i>9,4%</i>	<i>19,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,7%</i>
Materialaufwand	-123,5	-150,9	-147,5	-150,4	-152,5
Rohertrag	112,6	131,4	135,5	138,1	141,0
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>48,5%</i>	<i>46,9%</i>	<i>48,4%</i>	<i>48,4%</i>	<i>48,5%</i>
Personalaufwand	-74,8	-79,4	-82,7	-87,0	-90,1
Sonstige betriebliche Erträge	3,2	4,2	1,0	1,0	1,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-21,7	-28,4	-28,0	-26,0	-25,0
EBITDA	19,4	27,8	25,9	26,1	26,9
Abschreibungen	-5,3	-6,0	-5,9	-5,6	-5,8
EBIT	14,1	21,9	20,0	20,5	21,1
<i>EBIT-Marge</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,3%</i>
Finanzergebnis	-4,1	-6,0	-4,8	-4,8	-4,4
EBT	10,0	15,8	15,2	15,7	16,7
<i>EBT-Marge</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,8%</i>
Ertragsteuern	-1,9	-2,7	-2,6	-2,8	-3,0
<i>Steuerquote</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,8%</i>	<i>18,0%</i>
Minderheitenanteile	-1,0	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Nettoergebnis	7,2	11,8	11,6	11,9	12,7
Gewinn je Aktie in €	3,85	6,35	6,19	6,36	6,80

Bilanz Mio. €	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva	164,7	168,1	183,2	191,5	201,7
Geschäfts- oder Firmenwert	5,2	5,1	5,1	5,1	5,1
Übrige Immaterielle Vermögenswerte	6,2	7,2	8,9	9,3	9,8
Sachanlagen	40,4	40,3	39,5	38,9	38,7
Finanzanlagen	8,4	8,0	8,0	8,0	8,0
Sonstiges Anlagevermögen	8,7	9,0	9,0	9,0	9,0
Langfristiges Vermögen	68,9	69,5	70,4	70,2	70,5
Vorräte	46,4	53,3	53,5	54,5	55,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	33,8	33,2	34,0	36,0	36,5
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	7,8	6,7	6,0	7,0	7,0
Liquide Mittel	7,9	5,3	19,3	23,8	32,6
Kurzfristigen Vermögen	95,8	98,6	112,8	121,3	131,2
Passiva	164,7	168,1	183,2	191,2	201,3
Eigenkapital	- 4,2	6,2	16,9	27,8	40,0
Anteile anderer Gesellschafter	2,1	2,4	3,4	4,4	5,4
Eigenkapital	- 2,1	8,6	20,3	32,2	45,4
Pensionsrückstellungen	19,1	19,0	19,0	19,0	19,0
Sonstige Rückstellungen	5,8	5,1	5,1	5,1	5,1
Finanzverbindlichkeiten	52,7	48,5	46,5	45,5	44,5
Sonstige Verbindlichkeiten	7,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Langfristiges Fremdkapital	84,8	78,9	76,9	75,9	74,9
Sonstige Rückstellungen	17,4	19,5	19,5	19,5	19,5
Finanzverbindlichkeiten	15,7	13,4	16,4	12,4	9,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21,7	19,8	22,0	23,0	24,0
Sonstige Verbindlichkeiten	27,2	27,9	28,2	28,2	28,2
Kurzfristiges Fremdkapital	82,1	80,6	86,1	83,1	81,1

Kapitalflussrechnung Mio. €	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Konzernjahresüberschuss	8,2	13,1	12,6	13,1	13,7
Abschreibungen	5,3	6,0	5,9	5,6	5,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	- 0,2	1,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	- 3,4	- 4,7	2,2	- 3,0	0,0
Sonstige Veränderungen	6,2	- 0,4	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	16,0	15,1	20,7	15,7	19,5
Investitionen in das Anlagevermögen	- 7,9	- 6,3	- 6,9	- 5,5	- 6,2
Abgänge/Desinvestitionen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Veränderungen	- 5,2	- 2,1	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	- 13,0	- 8,3	- 6,8	- 5,4	- 6,1
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	- 0,3	- 1,6	- 0,9	- 0,9	- 0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	8,5	- 6,4	1,0	- 5,0	- 4,0
Sonstige Veränderungen	- 8,1	- 1,1	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	0,1	- 9,1	0,1	- 5,9	- 4,6
Sonstige Veränderungen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung der liquiden Mittel	3,3	- 2,1	14,0	4,4	8,8
Liquide Mittel Anfang des Jahres	4,6	7,9	5,3	19,3	23,4
Liquide Mittel Ende des Jahres	7,9	5,3	19,3	23,4	32,3

Anhang-1

Die LBBW unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

Die LBBW verwendet ein dreistufiges, absolutes Aktienrating-System. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Einschätzungen verbunden: **Kaufen:** Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie. **Verkaufen:** Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie. **Halten:** Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie. **Unter Beobachtung:** Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet. **Ausgesetzt:** Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Anmerkungen:

Das Rating-System vor dem 6. April 2009 lautete:

Kaufen: Das Kurspotenzial der Aktie beträgt mindestens 10%. **Halten:** Das Kurspotenzial der Aktie liegt zwischen 0% bis 10%. **Verkaufen:** Es wird eine negative Kursentwicklung der Aktie erwartet. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 6 Monaten.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW				
Kaufen	Halten	Verkaufen	Unter Beobachtung	Ausgesetzt
34,0%	40,0%	25,1%	0,0%	0,9%

Rating-Chronik

Datum	Rating
14.11.2005	Kaufen

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,

- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben