



11. Oktober 2007

Equity Research Institutionals

Company

Flash

Schaltbau

Rating

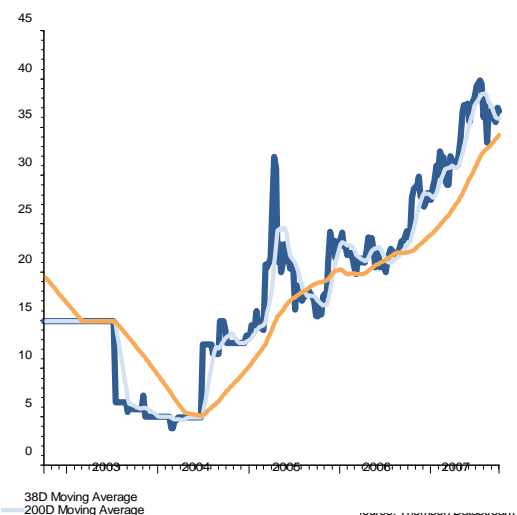
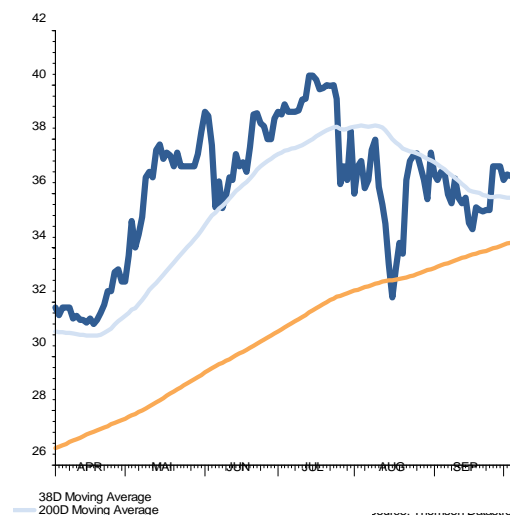
Kaufen (unverändert)

Ertragskraft entwickelt sich positiv ▶

Akquisition Bubenzer erhöht Internationalität und Diversifizierung ▶

Nachfrage und Auftragsbestand auf hohem Niveau ▶

Kurspotenzial bestätigt: Kursziel 42 € ▶





Kaufen

Kursziel: 42,00 €

Kurs: 36,70 €

10.10.07

17:00 h

Letztes Rating/ Kursz.:
Kauf / 42,00 €

Letzte Analyse:
25.05.2007

S&P-Rating: n.a.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:
1,9 Mio.

Marktkapitalisierung:
68,5 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: n.a.

Beta: 1,0

Rechnungslegung:
IFRS

Kalender: Veröffentlichung
3. Quartal
am 16. Nov. 2007

Dividende 2007e:
0,25 €

ISIN: DE0007170300

Bloomberg: SLT GR

Reuters: SLTG.F

Sebastian Prexl
Dipl.-Betriebswirt (FH).

Tel. +49 711 127-42104
Sebastian.Prexel@LBBW.de

Equity Research

Landesbank Baden-
Württemberg
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

www.LBBW.de

Schaltbau

11.10.2007

Anlass: Unternehmens-Update

Schaltbau weiterhin auf solidem Aufwärtstrend

Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage nach Bahninfrastruktur und Industrieprodukten und dem substanziellen Auftragspolster stimmt uns die voranschreitende Internationalisierung und Diversifizierung des Schaltbau-Konzerns positiv. Wir heben daher unsere Gewinnsschätzungen leicht an und bestätigen unser Kaufen-Rating sowie unser Kursziel von 42 €.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV
	neu €	bisher €			
2006	2,67	2,67	0,60	10,7	13,9
2007e	3,64	3,53	0,53	8,6	10,2
2008e	4,52	4,17	0,49	7,4	8,2
2009e	5,14	4,87	0,47	6,8	7,2

Unternehmens- kennzahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBIT-Marge in %	Nettoergebnis Mio. €
2006	212,7	16,8	11,8	5,5%	5,0
2007e	232,2	20,1	14,3	6,2%	6,8
2008e	248,2	22,6	16,4	6,6%	8,5
2009e	256,0	23,8	17,5	6,8%	9,6

- Ertragsstärke durch Umsatzmixverschiebung verbessert.
- Hohe Nachfrage nach Bahn- als auch Industrieprodukten spiegelt sich im historisch hohen Auftragsbestand wider.
- Gute Kapazitätsauslastung sorgt für Margensteigerung über Skaleneffekte.
- Akquisition der Bubenzer-Gruppe verstärkt die Aktivitäten außerhalb Deutschlands und macht Schaltbau zum international führenden Unternehmen für Kranbremsen im maritimen Bereich.
- Auflösung des Investitionsstaus bei der Deutschen Bahn AG zeichnet sich und lässt zusätzliche Aufträge erwarten.

Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite dieser Studie.

Bewertung

Multiplikatorbewertung

	Kurs	Enterprise	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV	
	10.10.2007	Value (Mio. €)	2007e	2008e	2007e	2008e	2007e	2008e
Dürr	34,40 €	651	0,44	0,43	12,2	9,2	22,4	15,5
Funkwerk	19,15 €	165	0,61	0,59	12,4	5,3	17,7	11,9
GEA Group	25,82 €	4.657	0,91	0,84	12,0	29,5	26,2	16,6
Gildemeister	20,44 €	981	0,65	0,61	8,9	1,8	19,5	15,6
Heidelberger Druck	31,85 €	3.533	0,89	0,83	9,9	6,3	13,5	10,7
Jungheinrich	31,68 €	1.029	0,51	0,48	7,3	4,7	13,0	10,6
Krones	58,99 €	1.835	0,86	0,80	12,2	8,4	19,1	15,3
König & Bauer	25,42 €	450	0,25	0,24	8,1	2,0	10,3	9,2
Rheinmetall	59,79 €	2.961	0,75	0,71	11,1	27,7	14,4	10,9
Vossloh	79,63 €	1.315	1,00	0,95	9,8	2,8	15,2	13,5
Mittelwert			0,69	0,65	10,4	9,8	17,1	13,0
Schaltbau	36,70 €	126	0,54	0,49	8,8	7,7	10,2	8,2
Abweichung zu Mittelwert			-21,0%	-24,2%	-15,5%	-21,6%	-40,6%	-37,0%

Quelle: LBBW

- Der deutliche Aufwärtstrends in der Umsatz- und Ertragsentwicklung im Schaltbau-Konzern findet aus unserer Sicht in der Börsenbewertung noch nicht vollständig Berücksichtigung.
- Im Vergleich zur Peergroup weist Schaltbau auf Basis der 2007er-Kennzahlen eine niedrigere Bewertung auf. Mit einem KGV von 10,2 sowie einem EV/Umsatz von 0,54 bzw. EV/EBIT von 8,8 liegt Schaltbau nennenswert unter den Werten der Vergleichsgruppe.
- Ebenfalls stark visibel wird eine Abweichung bei den Erwartungswerten für das Jahr 2008. Wir sehen bei fortgesetzter operativer Ergebnisdynamik und bei einer zügigen und erfolgreichen Integration der Bubenzer-Akquisition weitere Kurschancen für die Aktie von Schaltbau.

Discounted Cashflow-Bewertung

- Für die Ermittlung der freien Cashflows verwenden wir ein Drei-Phasenmodell. Für den Detailplanungszeitraum 2007 bis 2009 liegen konkrete Planungen des Cashflows zugrunde. In der zweiten Phase (Jahre 2010 bis 2016) werden die freien Cashflows mit Hilfe von Werttreibern ermittelt. In der dritten Phase wird der Endwert (Terminal Value) berechnet. Wir unterstellen hier eine Wachstumsrate von 0,5 %.

- Für unser Modell haben wir folgende Annahmen getroffen.

DCF-Modell - Annahmen

Risikoloser Zins	4,3%
Marktrisikoprämie Aktien	4,8%
Beta-Faktor	1,0
Eigenkapitalkosten	9,1%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	5,1%
Ziel-Eigenkapitalquote	90,0%
WACC	8,7%
Wachstumsrate in der ewigen Rente	0,5%

Quelle: LBBW

- Die Planung der freien Cashflows zeigt folgendes Bild:

Free-Cashflow (Mio. €)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	232	248	256	262	269	273	277	280	283	285
Wachstum (yoy)	9,2%	6,9%	3,1%	2,5%	2,5%	1,5%	1,5%	1,0%	1,0%	1,0%
EBIT	14	16	18	18	18	18	19	19	19	19
EBIT-Marge	6,2%	6,6%	6,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
- EE-Steuern auf das EBIT	3	4	4	4	5	5	5	5	5	5
Steuerquote	17,5%	23,2%	24,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
+ Abschreibungen	6	6	6	7	7	7	7	7	7	7
vom Umsatz	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Pensionsrückstellungen	19	19	19	21	21	21	22	22	22	22
vom Umsatz	8,3%	7,7%	7,4%	8,0%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
+ Delta Pensionsrückst.	-0,1	-0,1	-0,1	2,0	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
= Operating Cashflow	17	19	20	22	20	21	21	21	21	22
- Investitionen	8	7	6	7	7	7	7	7	7	7
vom Umsatz	3,3%	2,8%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Net Working Capital	26	28	28	29	30	30	30	31	31	31
vom Umsatz	11,1%	11,1%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
- Delta Net Working Capital	3	2	1	1	1	0	0	0	0	0
= Free-Cash-flow	7	10	13	14	13	14	14	14	14	14
Present Value	7	9	11	11	9	9	8	8	7	7

Quelle: LBBW

- Die Bewertung auf Basis der DCF-Methode ergibt einen Wert je Aktie von 44,18 €. Die Gegenüberstellung mit dem aktuellen Kurs indiziert wie auch die Multiplikatorenbewertung noch weiteres Kurspotenzial.

Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. €)

Barwert Free-Cash-flow Planungsjahre	85
+ Barwert Terminal Value	81
= Enterprise Value	166
<i>Anteil des TV am Enterprise Value</i>	<i>48,8%</i>
- Nettofinanzverschuldung	62
- Pensionsverpflichtungen	19
- Anteile Dritter	2
= Marktkapitalisierung	83
/ Anzahl Aktien (Mio.)	1,87
= Wert je Aktie (€)	44,18

Quelle: LBBW

Empfehlung

Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage nach Bahninfrastruktur und Industrieprodukten und dem substanziellen Auftragspolster stimmt uns die voranschreitende Internationalisierung und Diversifizierung des Schaltbau-Konzerns positiv. Wir heben daher unsere Gewinnschätzungen leicht an und bestätigen unser Kaufen-Rating sowie unser Kursziel von 42 €.

Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr

Schaltbau in Mio. €	H1/2007	H1/2006	Veränd.
Auftragseingang	131,1	115,0	14,0%
Auftragsbestand	151,0	117,8	28,2%
Umsatz	109,7	106,2	3,3%
EBIT	7,3	5,8	25,9%
<i>EBIT-Marge</i>	<i>6,7%</i>	<i>5,5%</i>	<i>21,8%</i>
Nettoergebnis	4,9	3,2	53,1%
Gewinn je Aktie in €	2,2	1,3	66,7%

- Der signifikante Anstieg der Nachfrage sowohl im Bahn- als auch im Industriebereich spiegelt sich in der deutlichen Steigerung der Auftrags- und Ergebnissituation wider. Besonders profitiert Schaltbau derzeit vom starken Inlandsmarkt.
- Beide Segmente tragen derzeit in positiver Weise zur Ausweitung der EBIT-Marge bei. Insbesondere im kleineren Segment Stationäre Verkehrstechnik (ca. 29 % des Gesamtumsatzes) konnte die EBIT-Marge im ersten Halbjahr von 8,6 % im Vorjahr auf nun 11,2 % stark angehoben werden. Dies wurde im Wesentlichen durch eine Verschiebung des Umsatzmixes hin zu margenstärkeren Produktgruppen erreicht.
- Die im ersten Halbjahr erheblich zurückgegangene Steuerquote auf ca. 16 % machte sich in einem überproportionalen Anstieg des Nettoergebnisses (+53,1 %) bemerkbar. Unseres Erachtens sind hierfür die latenten Steuern und

vor allem der außergewöhnlich hohe kurzfristige Ergebnisbeitrag der ausländischen Tochtergesellschaften (hauptsächlich in den Niedrigsteuerregionen in China) verantwortlich. Wir gehen davon aus, dass dies ein temporärer Effekt ist und die Besteuerung sich zukünftig wieder auf höherem Niveau normalisieren wird (nachhaltig 25 %).

Ausblick

- Wir erwarten für das Gesamtjahr 2007 und 2008 eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Untermuert wird unsere Annahme durch den hohen Auftragsbestand (151 Mio. €), der für eine gute Kapazitätsauslastung und für eine Renditeausweitung aufgrund von Skaleneffekten sorgen dürfte. Allerdings gehen wir von einer gewissen Verstetigung des Auftrageingangs aus, zwar weiterhin auf hohem Niveau, jedoch unterhalb des momentanen historischen Spitzenwertes (LBBW 2007e: Bandbreite 240-250 Mio. €).
- Treibende Kraft dürften die mittelfristig positiven Konjunkturaussichten für Deutschland und für die für Schaltbau relevanten Auslandsmärkte (vor allem Europa und China) sein.
- Die sich abzeichnende Auflösung des Investitionsstaus bei Infrastrukturmaßnahmen der Deutschen Bahn (z.B. Bahnübergangssysteme) wird ein weiteres Momentum darstellen. Dabei ist positiv zu konstatieren, dass der Schaltbau-Konzern eine breit diversifizierte Kundenbasis aufweist und selbst bei einem Großauftrag der DB AG von erheblichen Umfang keine signifikante Abhängigkeit von diesem Kunden entstehen sollte (Umsatzanteil mit der DB AG heute ca. 12 %).
- Für das volatile Geschäft mit Türsystemen für Busse und Bahnen, dessen Margenniveau zeitweise unter dem des Gesamtkonzerns liegt, wurden Maßnahmen zur Optimierung der Kostenstruktur (u.a. Personalmaßnahmen) eingeleitet. Wir erwarten für die Jahre 2007 und 2008 erste stabilisierende Effekte, die ab dem Jahr 2009 in einer nachhaltigen Verbesserung der Rendite münden dürften.
- Mit der Akquisition der Bubenzer Gruppe zum 1. Juli 2007 wurde ein wichtiger und aus unserer Sicht notwendiger Schritt für den Ausbau der internationalen Aktivitäten unternommen. Der Hersteller von Industriebremsen (Umsatz ca. 26 Mio. € und 115 Mitarbeiter) verfügt über Tochtergesellschaften in den USA und Malaysia und erzielt über 80 % seiner Umsätze im Export. Insgesamt wird auf Konzernebene der Auslandsanteil von ca. 41 % auf rund 46 % ansteigen.
- Zusätzlich zum Aspekt der Internationalisierung wird die Bedeutung des Industriegeschäftes wachsen (>24 % in 2008e) und gleichzeitig die Abhängigkeit von öffentlichen Auftraggebern geringer – wie es für das Bahngeschäft charakteristisch ist.
- Durch den Erwerb der produkt- und kundenseitig ergänzenden Bubenzer-Gruppe wird die Schaltbau-Tochter Pintsch Bamag zu einem der international führenden Marktteilnehmer für Kranbremsen im maritimen Bereich (nach Unternehmensschätzung mit ca. 35 % der Marktanteile Weltmarktführer). Allerdings wird sich die dominierende Marktposition unseres Erachtens frühestens im Jahr 2008 ergebniswirksam bemerkbar machen. Erste signifikante Ertragszuwächse erfordern vorab eine erfolgreiche Integration des Familienunternehmens (z.B. Vereinheitlichung des Reportings, Kompensation der Transakti-

onskosten).

- Der Schaltbau-Konzern bewegt sich zukünftig verstärkt in einem attraktiven Markt. Das weltweite Wachstum des Seehandels wird mittelfristig auf ca. 8-9 % prognostiziert, wobei sich sukzessive abzeichnet, dass die Hafenskapazitäten (z.B. Bau von Be- und Entladeeinrichtungen) zum Engpassfaktor werden. Mit seinen Produkten wie Seezeichen und Kranbremsen befindet sich Schaltbau in einer guten Position, um von diesem Marktpotenzial zu profitieren.
- Parallel zur Akquisition der Bubenger-Gruppe erfolgte gleichzeitig eine Neuordnung der bisherigen US-Aktivitäten der Schaltbau GmbH. Nach unserer Einschätzung sind dies richtige strategische Maßnahmen, um die Marktpotenziale des lukrativen US-Marktes zu heben. Dies vor dem Hintergrund, dass nach einer jahrzehntelanger Vernachlässigung der Bahninfrastruktur in den USA alleine für 2007 eine Rekordsumme von 9,4 Milliarden Dollar investiert werden wird und für die Folgejahre weitere große Investitionsmaßnahmen bereits geplant werden.
- Das Unternehmen legte mit der Begebung einer Wandelanleihe (Volumen ca. 8,5 Mio. €) die Basis für das organische Wachstum und schaffte Spielraum für weitere Unternehmenszukäufe. Das Vertrauen des Finanzmarktes fand Ausdruck in der Tatsache, dass die Wandelanleihe mehrfach überzeichnet war.
- Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass die schwache bilanzielle Eigenkapitalausstattung in der Holding (-6,4 Mio. € am 30.6.2007) durch die eigenkapitalähnliche Ausgestaltung der Genussrechte (7,0 Mio. €) wirtschaftlich kompensiert wird und dem Bilanzbild eine solidere Struktur verleiht. Wir gehen davon aus, dass bei Fortsetzung der erfreulichen operativen Entwicklung das bilanzielle Eigenkapital frühestens im Jahr 2008 wieder ausgeglichen sein dürfte.

Gewinn- und Verlustrechnung	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	203,9	212,7	232,2	248,2	256,0
<i>Veränderung</i>	-5,2%	4,3%	9,2%	6,9%	3,1%
Bestandsveränderungen	0,7	3,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	204,5	215,8	232,2	248,2	256,0
<i>Veränderung</i>	-4,5%	5,5%	7,6%	6,9%	3,1%
Materialaufwand	-103,7	-110,3	-118,0	-126,0	-130,0
Rohhertrag	100,9	105,5	114,2	122,2	126,0
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>49,5%</i>	<i>49,6%</i>	<i>49,2%</i>	<i>49,2%</i>	<i>49,2%</i>
Personalaufwand	-70,4	-71,9	-78,0	-83,2	-85,5
Abschreibungen	-5,0	-5,0	-5,8	-6,2	-6,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	2,7	2,2	2,5	2,9
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-17,9	-19,5	-18,9	-18,9	-19,6
EBIT	12,1	11,8	13,7	16,4	17,5
<i>EBIT-Marge</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,8%</i>
Finanzergebnis	-4,2	-3,2	-3,2	-3,5	-3,0
außerordentlicher Ertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
außerordentlicher Aufwand	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
EBT	7,9	8,6	10,0	12,9	14,5
<i>EBT-Marge</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,7%</i>
Ertragsteuern	-2,8	-2,6	-2,4	-3,0	-3,5
<i>Steuerquote</i>	<i>36,0%</i>	<i>29,9%</i>	<i>24,0%</i>	<i>23,3%</i>	<i>24,1%</i>
Minderheitenanteile	-1,1	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4
Nettoergebnis	3,9	5,0	6,2	8,4	9,6
Gewinn je Aktie in €	2,34	2,67	3,64	4,52	5,14

Bilanz	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Mio. €					
Aktiva	136,7	140,0	150,2	160,9	169,7
Geschäfts- oder Firmenwert	1,8	1,8	6,8	6,8	6,8
Übrige Immaterielle Vermögenswerte	4,0	4,4	4,4	4,4	4,4
Sachanlagen	38,0	37,1	37,2	37,2	37,2
Finanzanlagen	5,0	5,9	6,2	6,6	6,9
Sonstiges Anlagevermögen	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
Langfristiges Vermögen	59,1	59,3	64,8	65,0	65,4
Vorräte	39,9	42,3	46,2	49,1	50,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,9	28,3	31,3	33,5	34,6
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	5,5	5,5	6,3	6,5	6,7
Liquide Mittel	4,4	4,6	1,6	6,8	12,7
Kurzfristiges Vermögen	77,6	80,7	85,4	95,9	104,3
Passiva	136,7	140,0	150,2	160,9	169,7
Eigenkapital	-18,4	-12,3	-6,6	1,4	10,6
Anteile anderer Gesellschafter	1,3	2,2	4,1	6,1	8,0
Pensionsrückstellungen	19,5	19,3	19,2	19,1	19,0
Sonstige Rückstellungen	21,8	22,3	24,6	26,3	27,1
Finanzverbindlichkeiten	53,3	52,9	48,0	43,0	38,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	16,8	17,3	19,0	20,4	21,0
Sonstige Verbindlichkeiten	42,3	38,3	41,8	44,7	46,1

Kapitalflussrechnung	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Mio. €					
Konzernjahresüberschuss	5,0	6,0	6,2	8,4	11,0
Abschreibungen	5,1	5,1	5,8	6,2	6,3
Veränderung Pensionsrückstellungen	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Veränderung Working Capital	- 9,9	- 5,9	- 0,2	0,6	0,3
Sonstige Veränderungen	9,4	3,8	1,4	0,6	- 0,1
Operativer Cashflow	9,5	8,8	13,1	15,8	17,4
Investitionen in das Anlagevermögen	- 5,3	- 4,8	- 11,5	- 6,7	- 6,9
Abgänge/Desinvestitionen	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
Sonstige Veränderungen	- 0,2	- 0,4	0,5	0,6	- 0,2
Cashflow aus Investitionstätigkeit	- 5,4	- 5,0	- 10,8	- 5,9	- 6,9
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	0,0	- 0,1	- 0,5	- 0,5	- 0,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	- 12,0	- 0,4	- 4,9	- 5,0	- 5,0
Sonstige Veränderungen	- 1,6	- 3,0	- 0,7	0,7	0,7
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	- 8,3	- 3,5	- 6,1	- 4,7	- 4,8
Sonstige Veränderungen	0,1	- 0,1	0,4	0,0	0,0
Veränderung der liquiden Mittel	- 4,1	0,2	- 3,3	5,2	5,8
Liquide Mittel Anfang des Jahres	8,5	4,4	4,6	1,3	6,5
Liquide Mittel Ende des Jahres	4,4	4,6	1,3	6,5	12,3

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 Erwartungen verbunden: 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
55,7 %	31,4 %	12,9 %

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.

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