



29. August 2008

Institutional Equity Research

Company

Flash

# Schaltbau

**Rating**

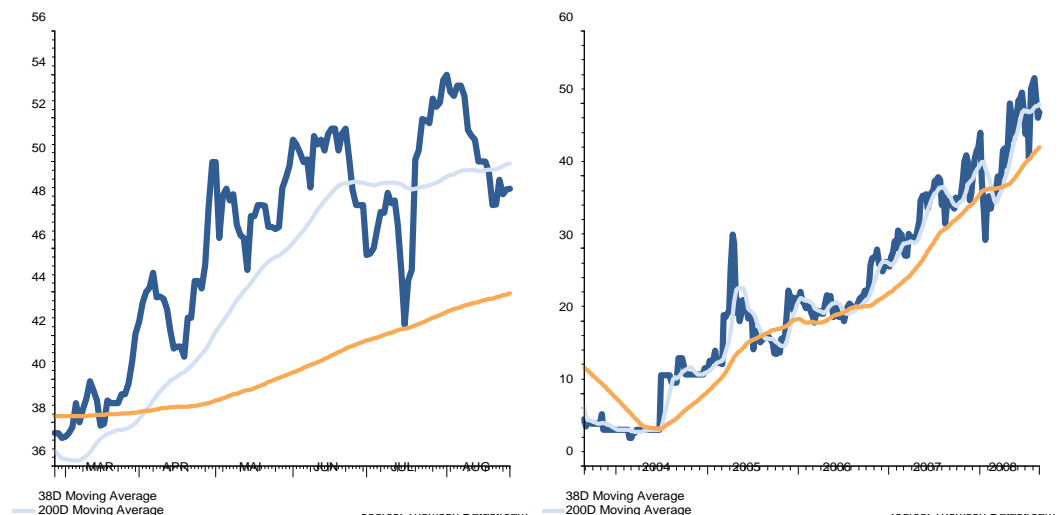
**Kaufen (unverändert)**

EBIT-Marge steigt stark auf 9,8 % in Q2 2008 (Q2 2007: 6,2 %) ▶

Guidance für 2008 angehoben ▶

Umsatz- und Ertragsschätzungen 2008-2010 nach oben angepasst ▶

Bestätigung des Kaufen-Ratings bei unverändertem Kursziel von 55€ ▶



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



## Kaufen

**Kursziel: 55,00 €**

Kurs: 49,12 €

29.08.08

12:50 h

Letztes Rating/ Kursz.:  
Kauf / 55,00 €

Letzte Analyse:  
21.05.2008

S&P-Rating: n.a.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:  
1,9 Mio.

Marktkapitalisierung:  
93,3 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: n.a.

Beta: 1,00

Rechnungslegung:  
IFRS

Kalender:  
Q3 am 07.11.2008

Dividende 2008e:  
0,30 €

Div. Rendite 2008e:  
0,61 %

ISIN: DE0007170300

Bloomberg: SLT GR

Reuters: SLTG.F

**Alexandra Hauser,  
CPA**

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](http://www.LBBW.de)

## Schaltbau

29.08.2008

Anlass: Q2-Finanzzahlen

### Margensprung in Q2 auf 9,8 %

Mit dem Ergebnis des zweiten Quartals kann die Schaltbau AG die bereits sehr guten Zahlen des ersten Quartals nochmals überbieten. Der Hauptgrund dafür war der signifikante Margensprung in Q2 auf 9,8 % (Q1 2008: 8,4 %). Wir sehen Schaltbau weiterhin als Profiteur des boomenden Bahnmarktes und erwarten auch für die kommenden beiden Jahre keine merkliche Markteintrübung. Aufgrund der Übernahme von Machine Electrics und der erfreulichen Margenentwicklung passen wir unsere EPS-Schätzungen 2008 (+17,7%), 2009 (+11,5%) und 2010 (+11,5%) nach oben an. Wir bestätigen unser Kaufen-Rating mit einem unveränderten Kursziel von 55,00 €

Aktienkenn- zahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu €	bisher €			
2007e	3,85	3,85	0,7	7,9	12,7
2008e	5,73	4,87	0,6	6,0	8,6
2009e	6,20	5,56	0,5	5,5	7,9
2010e	6,35	5,70	0,5	5,4	7,7

Unternehmens- zahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBIT-Marge	Netto- ergebnis Mio. €
2007e	232,1	19,4	14,1	6,1 %	7,2
2008e	266,2	25,8	20,0	7,5 %	11,0
2009e	281,3	28,1	21,9	7,8 %	12,2
2010e	288,6	28,7	22,3	7,7 %	12,5

Pros:

1. Schaltbau profitiert von der guten Marktentwicklung im Schienenverkehr und sollte sich daher teilweise von einem konjunkturellen Abschwung abkoppeln können.
2. Die Ertragssituation konnte im ersten Halbjahr deutlich verbessert werden.
3. Weiterhin signifikante Abschläge gegenüber Peergroup, die u.E. in dieser Höhe nicht gerechtfertigt sind.

Cons:

1. Umwandlung der Wandelschuldverschreibung führt zu leichter Verwässerung.
2. Margenabschwächung im zweiten Halbjahr erwartet (LBBWe: 5,7 %)

## Bewertung

### Multiplikatorbewertung

Unternehmen	Kurs (28.08.08)	Währung	EV (Mio.)	EV/Umsatz				EV/EBITDA				KGV			
				2007	2008e	2009e	2010e	2007	2008e	2009e	2010e	2007	2008e	2009e	2010e
Vossloh	87,89	EUR	1499	1,2	1,2	1,2	1,1	10,0	8,8	8,3	8,1	18,7	13,2	13,7	13,0
Bombardier	7,51	USD	11569	0,8	0,7	0,6	0,6	11,2	8,3	6,7	5,9	60,1	34,5	17,8	14,4
Alstom	70,86	EUR	19925	1,2	1,0	0,9	0,9	12,8	10,1	8,4	7,6	23,5	17,7	14,0	12,4
Faiveley	55,19	EUR	844	1,2	1,1	1,0	1,0	8,3	7,2	6,6	6,6	19,0	16,1	14,6	14,6
Funkwerk	9,20	EUR	91	0,3	0,3	0,3	0,3	3,1	3,5	3,0	3,2	11,5	9,8	6,8	7,0
<b>Mittelwert</b>				<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>9,1</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>26,6</b>	<b>18,2</b>	<b>13,4</b>	<b>12,3</b>
<b>Median</b>				<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>10,0</b>	<b>8,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>19,0</b>	<b>16,1</b>	<b>14,0</b>	<b>13,0</b>
Schaltbau	49,00	EUR	154	0,7	0,6	0,5	0,5	7,9	6,0	5,5	5,4	12,7	8,6	7,9	7,7
Auf-/Abschlag Peer Group (Median)				-43,7%	-44,0%	-40,8%	-37,8%	-20,3%	-27,7%	-18,2%	-18,8%	-33,1%	-46,9%	-43,7%	-40,6%

Quelle: LBBW/IBES

- Im Rahmen unserer Peer-Group Bewertung haben wir uns auf Unternehmen mit einem signifikanten Umsatzanteil mit der Bahnindustrie beschränkt (>40%). Dabei wurden sowohl große Spieler, wie Alstom und Bombardier als auch kleinere Unternehmen, wie Faiveley, Funkwerk und Vossloh in die Betrachtung miteinbezogen.
- Die Schaltbau Aktie wird aktuell mit einem deutlichen Bewertungsabschlag sowohl gegenüber der Vergleichsgruppe als auch gegenüber dem am besten vergleichbaren Unternehmen Vossloh gehandelt. Dieser Abschlag erscheint uns zumindest teilweise gerechtfertigt, da Schaltbau innerhalb der Peer-Group mit 8,4 % (2007 EBITDA-Marge) eine der geringsten Margen aufweist. Allerdings liegt das Margenpotenzial für das laufende Jahr unseres Erachtens bei knapp 10 %. Außerdem ist das Unternehmen mit Ausnahme von Funkwerk deutlich geringer kapitalisiert als die Unternehmen in der Vergleichsgruppe. Dennoch halten wir einen derart deutlichen Abschlag beim EV/EBITDA Multiple und beim KGV für zu hoch.

### Discounted Cashflow-Bewertung

- Für die Ermittlung der freien Cashflows verwenden wir ein Drei-Phasen Modell. Im Detailprognosezeitraum von 2008 bis 2010 liegen konkrete Planungen des Cashflows zugrunde. In der zweiten Phase (2011 bis 2017) 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. Seit dem letzten Flash haben wir einzelne Änderungen vorgenommen:
  1. Risikoloser Zins: von 4,0 % auf 4,1 % angehoben
  2. Marktrisikoprämie Aktien: von 5,1 % auf 5,5 % angehoben
 Der WACC stieg hierdurch von 7,8 % auf 8,2 %.

**DCF-Modell - Annahmen**

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

Quelle: LBBW

## ■ Die Planung der freien Cashflows zeigt folgendes Bild:

Free-Cashflow (Mio. €)	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	266	281	289	296	303	311	319	327	335	343
Wachstum (yoy)	14,7%	5,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
EBIT-Marge	7,5%	7,8%	7,7%	7,0%	6,8%	6,7%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
- EE-Steuern auf das EBIT	4	4	4	4	5	5	5	5	6	6
Steuerquote	17,5%	16,4%	16,6%	21,0%	22,0%	23,0%	23,0%	24,0%	26,0%	27,0%
+ Abschreibungen	6	6	7	7	8	8	8	8	8	9
vom Umsatz	2,2%	2,2%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Pensionsrückstellungen	19	19	19	21	21	22	22	23	23	24
vom Umsatz	7,2%	6,8%	6,6%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
+ Delta Pensionsrückst.	-0,2	-0,1	0,0	1,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>= Operating Cashflow</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
- Investitionen	7	8	8	8	8	9	9	9	9	10
vom Umsatz	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Net Working Capital	27	27	30	31	30	31	32	33	33	34
vom Umsatz	10,1%	9,7%	10,5%	10,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
- Delta Net Working Capital	4	0	3	1	-1	1	1	1	1	1
<b>= Free-Cash-flow</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
<b>Present Value</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>7</b>

Quelle: LBBW

- Auf Basis der DCF-Methode erhalten wir einen fairen Wert der Aktie von 59,90 €. Dies indiziert ausgehend vom aktuellen Kurs von 49,12 € ein weiteres Kurspotenzial in Höhe von 21,9 %. Wir behalten aufgrund des aktuell schwierigen Börsenumfelds unser Kursziel von 55,00 € bei.

**Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. €)**

Barwert Free Cashflow Planungsjahre	103
+ Barwert Terminal Value	98
<b>= Enterprise Value</b>	<b>201</b>
Anteil des TV am Enterprise Value	48,7%
- Nettofinanzverschuldung	67
- Pensionsverpflichtungen	19
- Anteile Dritter	2
<b>= Marktkapitalisierung</b>	<b>112</b>
/ Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
<b>= Wert je Aktie (€)</b>	<b>59,90</b>

Quelle: LBBW

## Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr

- Das Ergebnis des zweiten Quartals fügte sich nahtlos an die gute Entwicklung des ersten Quartals an. Während der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 34 % gesteigert werden konnte, stieg das EBIT um stolze 124 %. Daraus resultiert ein Anstieg der EBIT-Marge von 6,2 % auf 9,8 %. Grund für dieses hohe Margenniveau ist einerseits der überdurchschnittliche Margenbeitrag der in 2007 übernommenen Bubbenzer-Gruppe. Außerdem kamen Erfolge bei Restrukturierungsprogrammen hinzu. So trug beispielsweise die Unternehmensgruppe Bode erstmals seit längerem wieder zum Konzern-EBIT bei (LBBWe 2008 = 4,5 Mio. €).
- Eine Normalisierung erfuhr der Auftragseingang mit 69,1 Mio. €, nachdem Q1 (82,5 Mio. €) außerordentlich stark war. Für die kommenden Quartale gehen wir von einem ähnlichen Niveau aus.
- Am 2. Juli vollzog die Deutsche Börse AG den Wechsel der Schaltbau-Aktie vom Entry Standard in den Prime Standard. Dies sollte für mehr Transparenz und Aufmerksamkeit bei Aktionären und potenzielle Investoren sorgen.
- Zur Stärkung der internationalen Aktivitäten (insbesondere in Großbritannien) wurde am 30. Juli 2008 der britische Hersteller von elektromechanischen Komponenten Machine Electrics Ltd. übernommen. Das Unternehmen wird ab dem 30.09.2008 konsolidiert. Mit 46 Mitarbeitern wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr ein Umsatz von 5,9 Mio. € generiert. Machine Electrics agierte in der Vergangenheit bereits als Distributor im Sektor Flurförderzeuge für die Schaltbau GmbH. Wir planen 2008 mit einem anteiligen Umsatz von 1,5 Mio. €. Bedingt durch Integrationskosten dürfte das Unternehmen keinen Beitrag zum EBIT leisten.

## Ausblick

- Aufgrund des starken ersten Quartals und dem anhaltend positiven Trend in Q2 wurde vom Vorstand des Schaltbau Konzerns bereits im Juni der Ausblick für das laufende Jahr nach oben angepasst. Dabei wurde die Umsatzguidance auf 263 Mio. € (vorher: 255 Mio. €) erhöht, bei einem EBIT von 17,7 Mio. € (vorher: 15,5 Mio. €). Der Ausblick beim Gewinn je Aktie wurde deutlich von 4,50 bis 4,70 € auf 5,50 bis 5,70 € angehoben.
- Dennoch halten wir die aktuelle Guidance aus zwei Gründen für zu pessimistisch. Einerseits enthält sie noch keinen Umsatzbeitrag von Machine Electrics für das laufende Jahr. Andererseits sehen wir keinen Grund, warum die Marge aus dem ersten Halbjahr (9,2 %) auf 6,7 % für das Gesamtjahr schrumpfen sollte. Zwar dürfte das zweite Halbjahr aufgrund eines veränderten Produktmixes schwächer ausfallen, aber eine Marge von lediglich knapp 4 % ist u.E. dabei nicht zu erwarten. Dementsprechend liegen unsere Schätzungen für das laufende Jahr über der Unternehmensguidance. Wir erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 266,2 Mio. € und ein EBIT von 20,0 Mio. € (EBIT-Marge: 7,5 %). Für den Gewinn je Aktie erwarten wir 5,73 €.

<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>GJ</b>	<b>GJ</b>	<b>GJ</b>	<b>GJ</b>	<b>GJ</b>
Mio. €	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
<b>Umsatz</b>	<b>212,7</b>	<b>232,1</b>	<b>266,2</b>	<b>281,3</b>	<b>288,6</b>
<i>Veränderung</i>	<i>4,3%</i>	<i>9,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>2,6%</i>
Bestandsveränderungen	3,1	4,1	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>215,8</b>	<b>236,1</b>	<b>266,2</b>	<b>281,3</b>	<b>288,6</b>
<i>Veränderung</i>	<i>5,5%</i>	<i>9,4%</i>	<i>12,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>2,6%</i>
Materialaufwand	-110,3	-123,5	-139,0	-146,6	-149,8
<b>Rohertrag</b>	<b>105,5</b>	<b>112,6</b>	<b>127,2</b>	<b>134,7</b>	<b>138,8</b>
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>49,6%</i>	<i>48,5%</i>	<i>47,8%</i>	<i>47,9%</i>	<i>48,1%</i>
Personalaufwand	-71,9	-74,8	-78,7	-82,5	-84,9
Sonstige betriebliche Erträge	2,7	3,2	2,2	2,0	2,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-19,5	-21,7	-24,9	-26,1	-27,2
<b>EBITDA</b>	<b>16,8</b>	<b>19,4</b>	<b>25,8</b>	<b>28,1</b>	<b>28,7</b>
Abschreibungen	-5,0	-5,3	-5,8	-6,2	-6,4
<b>EBIT</b>	<b>11,8</b>	<b>14,1</b>	<b>20,0</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>
<i>EBIT-Marge</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,7%</i>
Finanzergebnis	-3,2	-4,1	-5,1	-5,2	-5,2
<b>EBT</b>	<b>8,6</b>	<b>10,0</b>	<b>14,9</b>	<b>16,7</b>	<b>17,1</b>
<i>EBT-Marge</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,9%</i>
Ertragsteuern	-2,6	-1,9	-2,6	-3,1	-3,2
<i>Steuerquote</i>	<i>29,9%</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,4%</i>	<i>18,6%</i>	<i>18,7%</i>
Minderheitenanteile	-1,1	-1,0	-1,3	-1,4	-1,4
<b>Nettoergebnis</b>	<b>5,0</b>	<b>7,2</b>	<b>11,0</b>	<b>12,2</b>	<b>12,5</b>
<b>Gewinn je Aktie in €</b>	<b>2,67</b>	<b>3,85</b>	<b>5,73</b>	<b>6,20</b>	<b>6,35</b>

<b>Bilanz</b> Mio. €	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
<b>Aktiva</b>	<b>140,0</b>	<b>164,7</b>	<b>180,5</b>	<b>197,1</b>	<b>211,4</b>
Geschäfts- oder Firmenwert	1,8	5,2	5,2	5,2	5,2
Übrige Immaterielle Vermögenswerte	4,4	6,2	6,3	6,4	6,4
Sachanlagen	37,1	40,4	40,7	41,2	41,6
Finanzanlagen	5,9	8,4	8,6	8,6	8,6
Sonstiges Anlagevermögen	10,1	8,7	8,7	8,7	8,7
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>59,3</b>	<b>68,9</b>	<b>69,5</b>	<b>70,0</b>	<b>70,6</b>
Vorräte	42,3	46,4	53,2	56,3	57,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	28,3	33,8	38,3	39,9	40,4
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	5,5	7,8	8,0	8,4	8,7
Liquide Mittel	4,6	7,9	11,5	22,4	34,1
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>80,7</b>	<b>95,8</b>	<b>111,1</b>	<b>127,1</b>	<b>140,9</b>
<b>Passiva</b>	<b>140,0</b>	<b>164,7</b>	<b>180,5</b>	<b>197,1</b>	<b>211,4</b>
Eigenkapital	- 12,3	- 4,2	6,3	17,9	29,8
Anteile anderer Gesellschafter	2,2	2,1	3,9	5,8	7,7
Pensionsrückstellungen	19,3	19,1	19,1	19,0	19,0
Sonstige Rückstellungen	22,3	23,2	26,6	28,1	28,9
Finanzverbindlichkeiten	52,9	61,4	60,0	58,0	56,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	17,3	21,7	22,1	23,3	24,0
Sonstige Verbindlichkeiten	38,3	41,4	42,6	45,0	46,2

<b>Kapitalflussrechnung</b> Mio. €	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>6,0</b>	<b>8,2</b>	<b>11,0</b>	<b>13,6</b>	<b>13,9</b>
Abschreibungen	5,1	5,3	5,8	6,2	6,4
Veränderung Pensionsrückstellungen	- 0,2	- 0,2	0,0	- 0,1	0,0
Veränderung Working Capital	- 5,9	- 3,4	- 6,6	0,1	0,4
Sonstige Veränderungen	3,8	6,2	0,6	- 0,1	- 0,1
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>8,8</b>	<b>16,0</b>	<b>10,8</b>	<b>19,7</b>	<b>20,6</b>
Investitionen in das Anlagevermögen	- 4,8	- 7,9	- 6,7	- 7,0	- 7,2
Abgänge/Desinvestitionen	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Sonstige Veränderungen	- 0,4	- 5,2	0,6	- 0,2	- 0,2
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>- 5,0</b>	<b>- 13,0</b>	<b>- 5,8</b>	<b>- 7,0</b>	<b>- 7,1</b>
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	- 0,1	- 0,3	- 0,6	- 0,6	- 0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	- 0,4	8,5	- 1,4	- 2,0	- 2,0
Sonstige Veränderungen	- 3,0	- 8,1	0,7	0,7	0,7
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>- 3,5</b>	<b>0,1</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 1,9</b>
Sonstige Veränderungen	- 0,1	0,2	- 0,2	0,3	0,3
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>0,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>11,1</b>	<b>11,8</b>
Liquide Mittel Anfang des Jahres	4,4	4,6	7,9	11,4	22,5
<b>Liquide Mittel Ende des Jahres</b>	<b>4,6</b>	<b>7,9</b>	<b>11,4</b>	<b>22,5</b>	<b>34,3</b>

## 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 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
58,2%	32,0%	9,8%

### 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 so weit 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