



11. September 2008

Institutional Equity Research

Company

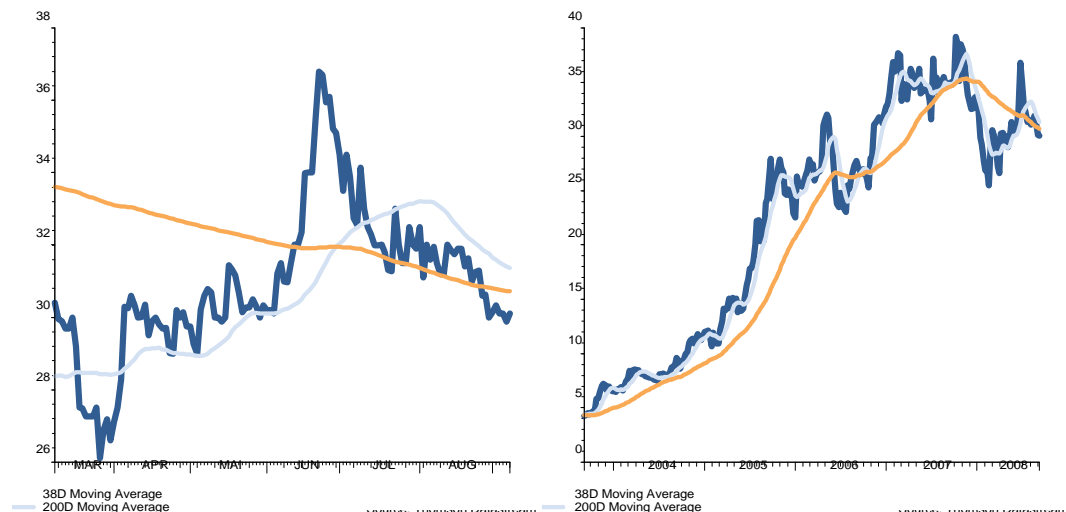
Flash

R. Stahl

Rating

Kaufen (unverändert)

- Auftragseingang basis- und projektbedingt abgeflacht ▶
- Zweistellige Umsatz- und Ergebnissteigerung im 1. Halbjahr 2008 ▶
- Konjunkturbedingt leichte Senkung unserer Schätzungen für 2009 ▶
- Anpassung des Kursziels von 43,00 € auf 41,00 € ▶



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



Kaufen

Kursziel: 41,00 €

Kurs: 29,00 €

11.09.08

09:02 h

Letztes Rating/ Kursz.:

Kaufen / 43,00 €

Letzte Analyse:

14.01.2008

S&P-Rating: n.a.

Explosionsschutz

Anzahl Aktien:

5,9 Mio.

Marktkapitalisierung:

171,8 Mio. €

Index: Prime Industrial

Indexgewicht: 0,07 %

Beta: 0,80

Rechnungslegung:

IFRS

Kalender:

Q3 am 11.11.08

Dividende 2008e:

1,20 €

Div. Rendite 2008e:

4,14 %

ISIN: DE0007257727

Bloomberg: RSL1 GY

Reuters: RSLG.DE

Harald Rehmet

Diplom-Betriebswirt (FH)

Investmentanalyst

Tel. +49 711 127-74504

Harald.Rehmet@LBBW.de

Equity Research

Landesbank Baden-

Württemberg

Am Hauptbahnhof 2

70173 Stuttgart

www.LBBW.de

R. Stahl

11.09.2008

Anlass: Company Update

Anhaltend positive Geschäftsentwicklung

Die Aktie hat sich in den letzten Monaten zu Recht besser als der Gesamtmarkt behauptet. Im Hinblick auf die konjunkturelle Abschwächung dürfte nunmehr der Praxistest für die geringe Zyklizität des Geschäftsmodells eingeleitet werden, wobei wir zuversichtlich für die weitere Geschäftsentwicklung sind. Daran ändert auch unsere geringfügige Anpassung der Schätzungen für 2009 nichts. Wir senken unser Kursziel leicht von 43,00 € auf 41,00 €, bekräftigen jedoch unsere klare Kaufempfehlung.

Aktienkenn- zahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu €	bisher €			
2007	2,40	2,40	0,9	5,1	13,9
2008e	2,92	2,89	0,7	4,2	9,9
2009e	3,17	3,24	0,6	4,0	9,1
2010e	3,40	-	0,6	3,9	8,5

Unternehmens- zahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBIT-Marge	Netto- ergebnis Mio. €
2007	211,6	35,7	26,9	12,3 %	15,7
2008e	235,2	36,8	28,0	11,7 %	17,3
2009e	246,6	38,7	30,1	12,1 %	18,8
2010e	253,9	40,3	31,8	12,4 %	20,2

- Basis- und projektbedingte Verlangsamung des Wachstums beim Auftragseingang (+5 % auf 117 Mio. €) im ersten Halbjahr 2008.
- Umsatzanstieg um 15 % auf 112 Mio. €.
- EBT +30 % (bereinigt um a.o. Ertrag im Vorjahr) auf 13,0 Mio. €.
- EBT-Marge von 11,6 % (bezogen auf den Umsatz) begünstigt durch Produktmix.
- Verschiebung im zweiten Halbjahr unterstellt, wodurch Marge nach unserer unveränderten Schätzung auf 10,9 % zurückgehen würde. Dieser Wert liegt deutlich über der Guidance von 10 %.
- Der Anstieg beim EPS für 2008 von 2,89 € auf 2,92 € beruht lediglich auf dem geringeren Steuersatz (30 % nach 31 %).
- Konjunkturbedingt für 2009 leicht geringeres Wachstum als bisher unterstellt (Umsatz +5 % auf 246,6 Mio. € statt 253,6 Mio. €, EBT +9 % auf 27,9 Mio. € statt 28,8 Mio. €).

Bewertung

Discounted Cashflow-Bewertung

- Zur Bewertung des Konzerns mittels diskontierter Cashflows haben wir den Entity-Ansatz gewählt. Hierbei wird der Free Cashflow unter der Fiktion der vollständigen Eigenfinanzierung des Unternehmens für die einzelnen Planjahre berechnet. Die Kapitalstruktur des Unternehmens fließt über die Zielkapitalstruktur in den gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) ein.
- Die Annahmen wurden im Vergleich zur letzten Bewertung an die veränderten Schätzungen angepasst. Die gestiegene Marktrisikoprämie führte zu einem Anstieg beim WACC von 7,3 % auf 7,6 %.

DCF-Modell - Annahmen

Risikoloser Zins	4,1%
Marktrisikoprämie Aktien	5,5%
Beta-Faktor	0,8
Eigenkapitalkosten	8,5%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,9%
Ziel-Eigenkapitalquote	80,0%
WACC	7,6%
Terminal growth rate	1,0%

Quelle: LBBW

- Die erwartete Entwicklung der operativen Free Cash Flows ist von 2008 bis 2017 dargestellt, wobei in der ersten Phase bis 2010 detaillierte Prognosen zugrunde liegen. In der zweiten Phase von 2011 bis 2017 handelt es sich um eine Fortschreibung der wesentlichen Werttreiber mit degressivem Verlauf.

Free Cash Flow (Mio. €)	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	235	247	254	267	285	304	322	340	357	373
Wachstum (yoy)	11,1%	4,8%	3,0%	5,0%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%	4,5%
EBIT	28,0	30,1	31,8	32,0	32,8	33,4	33,8	34,0	33,9	33,5
EBIT-Marge	11,9%	12,2%	12,5%	12,0%	11,5%	11,0%	10,5%	10,0%	9,5%	9,0%
- EE-Steuern auf das EBIT	8,4	9,0	9,5	9,6	9,8	10,0	10,1	10,2	10,2	10,1
Steuerquote	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
+ Abschreibungen vom Umsatz	8,8	8,6	8,5	9,1	10,0	10,6	11,3	11,9	12,5	13,0
	3,7%	3,5%	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Rückstellungen vom Umsatz	45,7	46,5	47,2	48,8	51,3	54,1	56,7	59,1	61,4	63,4
	19,4%	18,8%	18,6%	18,3%	18,0%	17,8%	17,6%	17,4%	17,2%	17,0%
+ Delta Rückstellungen	0,6	0,8	0,8	1,6	2,6	2,7	2,6	2,4	2,2	2,0
= Operating Cash Flow	29,0	30,4	31,5	33,0	35,5	36,8	37,5	38,1	38,4	38,5
- Investitionen vom Umsatz	11,5	9,5	8,4	9,3	11,4	11,8	12,2	12,6	12,8	13,0
	4,9%	3,8%	3,3%	3,5%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%	3,5%
Net Working Capital vom Umsatz	43,0	46,4	48,5	51,5	55,6	59,5	63,4	67,3	71,0	74,6
	18,3%	18,8%	19,1%	19,3%	19,5%	19,6%	19,7%	19,8%	19,9%	20,0%
- Delta Net Working Capital	3,3	3,3	2,1	3,0	4,2	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
= Free Cash Flow	14,1	17,6	21,0	20,7	19,9	21,0	21,4	21,7	21,9	21,9
Present Value	12,8	14,9	16,5	15,1	13,5	13,2	12,6	11,8	11,1	11,1

Quelle: LBBW

- Auf Basis des DCF-Modells errechnet sich ein fairer Wert je Aktie in Höhe von 46,18 €, woraus sich ein Upside-Potenzial von 59 % ergibt. Vor dem Hintergrund der aktuellen Marktsituation rechnen wir jedoch nicht damit, dass der Fair Value kurzfristig erreicht werden kann und gelangen zu unserem Kursziel mit einem Risikoabschlag von ca. 10 %.

Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. €)

Barwert Free Cash Flow Planungsjahre	121,6
+ Barwert Terminal Value	181,6
= Enterprise Value	303,3
<i>Anteil des TV am Enterprise Value</i>	<i>59,9%</i>
- Nettofinanzverschuldung	28,6
- Anteile Dritter	1,1
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
= Marktkapitalisierung	273,6
/ Anzahl Aktien (Mio.)	5,9
= Wert je Aktie (€)	46,18

Quelle: LBBW

Empfehlung

- Die Aktie hat sich in den letzten Monaten zu Recht besser als der Gesamtmarkt behauptet. Im Hinblick auf die konjunkturelle Abschwächung dürfte nunmehr der Praxistest für die geringe Zyklizität des Geschäftsmodells eingeleitet werden, wobei wir zuversichtlich für die weitere Geschäftsentwicklung sind. Daran ändert auch unsere geringfügige Anpassung der Schätzungen für 2009 nichts. Wir senken unser Kursziel leicht von 43,00 € auf 41,00 €, bekräftigen jedoch unsere klare Kaufempfehlung.

Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr und Ausblick

Unternehmenszahlen	6M 2008	6M 2007	Veränderung
Auftragseingang (Mio. €)	116,7	111,1	5,0%
Umsatz (Mio. €)	111,7	97,2	14,9%
EBT* (Mio. €)	13,0	10,0	29,6%

* excl. 1,5 Mio. € a.o. Ertrag in 2007

Quelle: R. Stahl

- Basisbedingt (Vorjahr +28,4 %) zeigte sich beim Auftragseingang des ersten Halbjahres eine deutliche Abflachung. Das Vorjahr war dabei stark von Großprojekten bestimmt, die in diesem Jahr bis dato ausblieben. Dennoch zeigt sich eine stabile Investitionsbereitschaft in allen wesentlichen Absatzsegmenten. R. Stahl berichtet jedoch von Verzögerungen bei größeren Projekten, da sich zum Teil Kapazitätsengpässe bei internationalen Planungsbüros bemerkbar machen.
- Das Umsatzwachstum wurde wie bereits 2007 wesentlich von den Überseemärkten geprägt, was den Erfolg der jüngsten Wachstumsinitiative belegt. Dabei macht sich auch ein Basiseffekt bemerkbar, da aufgrund des höheren Auftragseingangs das Umsatzwachstum sich z. B. in Asien erst im zweiten Halbjahr 2007 deutlich beschleunigte. So gelang es dort den Umsatz um 90 % auf 22,9 Mio. € zu steigern, was einem Umsatzanteil von gut 20 % entspricht. In der Region Amerika gelang ein Zuwachs von 22 %, entsprechend 8 % am Umsatz. Damit erreichen die Märkte außerhalb Europas zunehmend eine Größenordnung, bei der neben dem Branchenmix auch regional ein zusätzlich stabilisierender Faktor zum Tragen kommen kann.

Wachstumsschub in Übersee setzt sich fort

EBT bereinigt +30 %**Schätzungen 2008 unverändert oberhalb der Guidance****Flexible Kostenstrukturen****Konjunkturbedingt vorsichtigere Schätzung für 2009****Anhebung der Mittelfristziele belegt Optimismus von R. Stahl**

- Das im Vordergrund der Berichterstattung stehende EBT verbesserte sich um 13 % auf 13,0 Mio. €, bereinigt um den Einmalertrag von 1,5 Mio. € aus dem Verkauf der IT-Sparte ergibt sich ein Zuwachs von 30 %. Die EBT-Marge von 11,6 % (Vorjahr bereinigt: 10,9 %, bzw. 10,3 % per 30.06.) liegt sowohl über der unveränderten Guidance von 10 % als auch unserer Schätzung von 10,9 % (bezogen auf den Umsatz). R. Stahl erwartet im weiteren Jahresverlauf einen höheren Anteil an Abrechnungen von Erstausrüstungsprojekten, die sich typischerweise ungünstig auf die Margenentwicklung auswirken.
- Aufgrund der traditionell vorsichtigen Erwartungshaltung des Managements sehen wir jedoch keine Veranlassung unsere Schätzung nach unten zu revidieren und wähen uns weiterhin eher auf der konservativen Seite. Um unsere unveränderte Umsatzschätzung von 235,2 Mio. € (Guidance 220 Mio. € bis 230 Mio. €) zu erreichen, genügt im zweiten Halbjahr ein Wachstum von 8 %. Unsere EBT-Prognose bleibt gleichfalls unverändert bei 25,6 Mio. € (Guidance 22 Mio. € bis 23 Mio. €), entsprechend einem bereinigten Zuwachs von 11 %.
- Das Unternehmen berichtet über eine anhaltend hohe Auslastung, die zum Ausbau des Schichtbetriebs und der weiteren Anmietung von Flächen führte. Die Belegschaft wurde seit Jahresanfang um weitere 50 auf 1 324 Mitarbeiter ausgebaut. Dennoch achtet das Management auf flexible Kostenstrukturen und strebt einen Anteil von bis zu 10 % an Zeitarbeitnehmern an. Im Hinblick auf das schwankungsanfälligeres Projektgeschäft, dessen Anteil zuletzt auf ca. 35 % gestiegen ist, kann man auch im Fall eines Abschwung flexibel reagieren.
- Der Großanlagenbau als wichtigste Kundengruppe berichtet über anhaltend hohe Auftragsbestände und voll ausgelastete Engineering-Kapazitäten. Andererseits belegt der jüngste ifo-Geschäftsklimaindex, dass sich die Erwartungen in der Elektroindustrie deutlich eingetrübt haben. Der Auftragseingang in der deutschen Elektroindustrie im ersten Halbjahr 2008 (+4 % gesamt) konnte im Subsegment Automation mit einem Plus von 10 % stärker als alle übrigen, zum Teil konsumabhängige, Sektoren zulegen. Dies steht im Einklang mit unserer Ansicht, dass durch den Rohstoffboom (losgelöst vom jüngsten Preisrutsch) nach jahrelanger Zurückhaltung eine Vielzahl von Neuprojekten initiiert wurde, die kapazitätsbedingt nur sukzessive abgearbeitet werden können. Allerdings ist das Geschäft eher spätzyklisch, so dass sich die Konjunkturabschwächung mittelfristig dennoch bemerkbar machen könnte.
- Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen für 2009 leicht reduziert. Beim Umsatz rechnen wir nunmehr mit einem Plus von 5 % (im Rahmen des langfristigen Marktwachstums) auf 246,6 Mio. € (bisher +8 % auf 253,6 Mio. €). Beim EBT erwarten wir einen Zuwachs um 9 % auf 27,9 Mio. € (bisher + 12,5 % auf 28,8 Mio. €), was einer Marge von 11,3 % entspricht.
- In unserer Ersteinschätzung für 2010 bleiben wir zunächst auf der vorsichtigen Seite. Wir kalkulieren mit einem Umsatzwachstum von 3 % (auf 253,9 Mio. €), was dem unteren Rand der langfristigen Marktentwicklung entspricht. Im Hinblick auf die flexible Kostenstruktur sowie rückläufiger Abschreibungen und Zinsaufwendungen halten wir eine leicht überproportionale Ergebnisverbesserung für möglich (+7 % auf 29,8 Mio. €).
- R. Stahl hat seine mittelfristigen Ziele bis 2011 qualitativ angehoben. Das Unternehmen plant nunmehr einen Umsatz von 300 Mio. € (bisher 250 Mio. € bis 300 Mio. €) und ein EBT von 10 % (bisher 8 % bis 10 %). Dies würde einem Umsatzwachstum von ca. 9 % p.a. entsprechen. Dabei sieht R. Stahl im momentanen Marktumfeld auch eher wieder eine Chance über Akquisitionen wachsen zu können, auch wenn noch keine konkreten Projekte in der Pipeline sind.

Gewinn- und Verlustrechnung	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mio. €					
Umsatz	167,1	211,6	235,2	246,6	253,9
Bestandserhöhungen + aktivierte Eigenleistungen	4,9	6,7	3,3	2,6	2,7
Gesamtleistung	172,0	218,3	238,5	249,2	256,6
Materialaufwand	54,3	74,3	81,0	84,4	86,7
Personalaufwand	66,3	72,3	80,1	84,1	86,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,6	42,5	46,6	48,0	49,0
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	6,5	6,0	6,0	6,0
EBITDA	25,4	34,2	36,8	38,7	40,3
<i>Marge</i>	<i>14,8</i>	<i>15,7</i>	<i>15,4</i>	<i>15,5</i>	<i>15,7</i>
Abschreibungen	6,9	8,8	8,8	8,6	8,5
EBIT	18,5	25,4	28,0	30,1	31,8
<i>Marge</i>	<i>11,1</i>	<i>12,0</i>	<i>11,9</i>	<i>12,2</i>	<i>12,5</i>
Finanzergebnis	- 2,0	- 2,3	- 2,4	- 2,2	- 2,0
EBT	16,5	23,1	25,6	27,9	29,8
<i>Marge</i>	<i>9,6</i>	<i>10,6</i>	<i>10,7</i>	<i>11,2</i>	<i>11,6</i>
EE-Steuern	5,9	8,4	7,7	8,4	8,9
Ergebnis aus fortzuführenden Aktivitäten	10,6	14,6	17,9	19,5	20,9
<i>Marge</i>	<i>6,2</i>	<i>6,7</i>	<i>7,5</i>	<i>7,8</i>	<i>8,1</i>
Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich	2,2	1,6	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
Konzernanteil am Jahresüberschuss	12,6	15,7	17,3	18,8	20,2
<i>Marge</i>	<i>7,3</i>	<i>7,2</i>	<i>7,3</i>	<i>7,5</i>	<i>7,9</i>
Ergebnis je Aktie* in € (Continuing Operations)	1,75	2,40	2,92	3,17	3,40
Ergebnis je Aktie* in € (R.Stahl-Gruppe)	2,13	2,65	2,92	3,17	3,40

* Ergebnis je Aktie bereinigt um a.o. Faktoren und aufgegebenem Geschäftsbereich

Bilanz	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mio. €					
Aktiva	167,6	180,2	190,4	204,5	217,8
Geschäfts- oder Firmenwert	3,4	4,9	4,9	4,9	4,9
Übrige Immaterielle Vermögenswerte	14,7	16,5	16,9	16,8	16,2
Sachanlagen	26,4	29,1	29,8	29,5	28,6
Finanzanlagen	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstiges Anlagevermögen	16,6	13,4	14,1	14,7	15,5
Anlagevermögen	62,0	64,0	65,8	66,0	65,4
Vorräte	29,3	37,7	40,5	42,2	43,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	37,5	41,5	44,7	48,1	50,0
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	6,0	7,3	8,7	9,4	10,2
Liquide Mittel	32,9	29,7	30,7	38,9	49,1
Umlaufvermögen	105,7	116,2	124,6	138,5	152,5
Nicht fortgeführte Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiva	167,6	180,2	190,4	204,5	217,8
Eigenkapital	64,8	74,0	84,8	96,5	108,9
Anteile anderer Gesellschafter	1,3	1,1	1,7	2,4	3,2
Pensionsrückstellungen	44,1	45,1	45,7	46,5	47,2
Sonstige Rückstellungen	10,3	13,6	14,1	14,8	15,2
Finanzverbindlichkeiten	15,4	13,2	7,4	5,8	3,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11,7	11,9	13,2	13,8	14,2
Sonstige Verbindlichkeiten	20,1	21,3	23,5	24,7	25,4
Nicht fortgeführte Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kapitalflussrechnung	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mio. €					
Konzernjahresüberschuss	10,6	16,2	17,9	19,5	20,9
Abschreibungen	7,0	8,8	8,8	8,6	8,5
Veränderung langfr. Rückstellungen	2,2	0,8	0,6	0,8	0,7
Veränderung Working Capital	- 15,8	- 9,3	- 3,4	- 3,3	- 2,1
Sonstige Veränderungen	- 0,8	1,2	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	3,3	17,7	23,9	25,6	28,0
Investitionen in das Anlagevermögen	- 10,4	- 14,3	- 11,5	- 9,5	- 8,4
Abgänge/Desinvestitionen	6,0	3,8	0,9	0,7	0,5
Sonstige Veränderungen	- 8,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	- 13,0	- 10,5	- 10,6	- 8,7	- 7,9
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	- 4,7	- 5,3	- 6,5	- 7,1	- 7,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	- 0,9	- 2,2	- 5,8	- 1,6	- 2,1
Sonstige Veränderungen	- 0,4	- 2,3	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	- 6,0	- 9,8	- 12,3	- 8,7	- 9,8
Sonstige Veränderungen	- 0,3	- 0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung der liquiden Mittel	- 16,1	- 3,1	1,0	8,1	10,3
Liquide Mittel Anfang des Jahres	49,0	32,9	29,7	30,7	38,9
Liquide Mittel Ende des Jahres	32,9	29,7	30,7	38,9	49,1

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
57,7%	32,5%	9,8%

Rating-Chronik

Datum	Rating
21.11.2003	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

- die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben