



R. Stahl



Rating

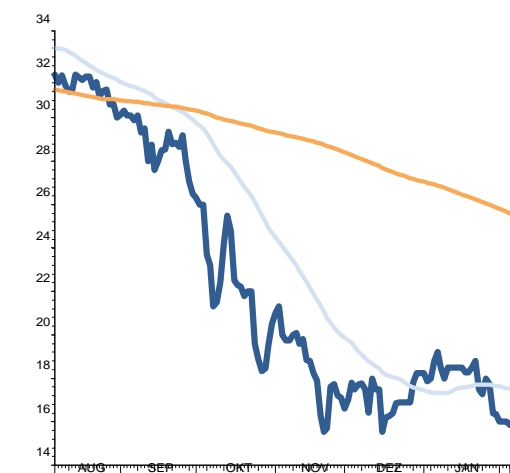
Kaufen (unverändert)

Vorläufige Eckdaten für 2008 unter den Erwartungen ▶

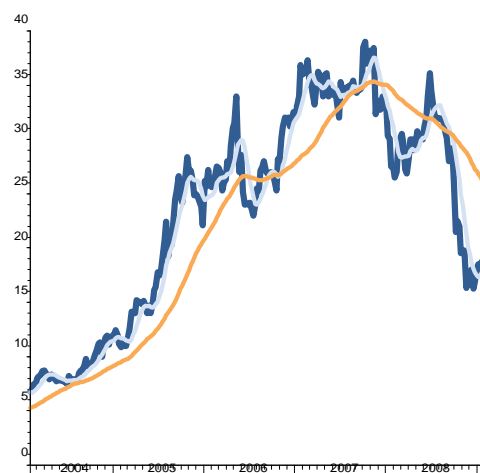
Wartungs- und Servicegeschäft mit stabiler Entwicklung ▶

Verschiebung zahlreicher Großprojekte ▶

Senkung des Kursziels von 37,00 € auf 28,00 € ▶



38D Moving Average
200D Moving Average



38D Moving Average
200D Moving Average

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



Kaufen

Kursziel: 28,00 €

Kurs: 15,70 €

09.02.09

14:36 h

Letztes Rating/ Kursz.:
Kaufen / 37,00 €

Letzte Analyse:
11.09.2008

S&P-Rating: n.a.

Explosionsschutz

Anzahl Aktien:
5,9 Mio.

Marktkapitalisierung:
93,0 Mio. €

Index: Prime Industrial

Indexgewicht: 0,05 %

Beta: 0,90

Rechnungslegung:
IFRS

Kalender:
BPK am 30.04.09

Dividende 2008e:
1,00 €

Div. Rendite 2008e:
6,4 %

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

09.02.2009

Anlass: Eckdaten für das Geschäftsjahr 2008

Deutliche Bremsspuren im Ergebnis sichtbar

Die Verschiebung zahlreicher Großprojekte hat sich bereits ab Q3 im Orderbuch und nunmehr auch bei Umsatz und Ergebnis ausgewirkt. Die konservative Bilanzierungspraxis von R. Stahl dürfte dabei zusätzlich eine Rolle gespielt haben. Wir erwarten bereits ab dem zweiten Halbjahr eine Stabilisierung der Geschäftsentwicklung und ein rückläufiges, jedoch weiterhin hohes Ertragsniveau für 2009. Der Aktienkurs reflektiert dies bereits in vollem Umfang. Im Hinblick auf die Qualität der Bilanz und des attraktiven Geschäftsmodells ist die Aktie unterbewertet. Wir bestätigen daher unser Kaufen-Rating, wobei der Anlagehorizont eher länger als 6 Monate sein sollte. Unsere reduzierten Gewinnschätzungen führen zu einem Kursziel von 28,00 €.

Aktienkenn- zahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu €	bisher €			
2007	2,40	2,40	0,9	5,1	13,9
2008e	2,16	2,92	0,4	3,0	8,4
2009e	1,76	3,17	0,4	2,9	8,9
2010e	2,05	3,40	0,4	2,7	7,7

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	222,3	30,5	21,7	9,6 %	12,8
2009e	212,5	26,6	18,0	8,4 %	10,4
2010e	210,2	28,9	20,6	9,6 %	12,2

- R. Stahl hat dieses Jahr überraschend früh erste Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr veröffentlicht. Danach wurde mit rund 222 Mio. € (+5 % zum Vorjahr) ein Umsatz am unteren Rand der Guidance (220 Mio. € - 230 Mio. €) erreicht. Die EBT-Marge soll ein Niveau von 8 % bis 9 % erreicht haben. Bereinigt um einmalige Abschreibungen auf Forderungen und Vorräte im Umfang von 2 Mio. € - 3 Mio. € wäre die Guidance von 10 % erreicht worden. Im Übrigen dürfte auch eine konservative Bilanzierung das Ergebnisniveau belastet haben.
- Damit blieb Q4 mit 54 Mio. € (-7 % zum Vorjahr), wie bereits Q3, hinter dem jeweiligen Vorquartal zurück. Wir werten dies als eine Anpassung des Umsatzes an den rückläufigen Auftragseingang, jedoch auf hohem Niveau. So waren bis Q2/08 acht Quartale zweistellig im Plus, im Jahr 2007 legte der Umsatz insgesamt um 27 % zu. Gleichzeitig war der Auftragseingang ab Q3/08 deutlich rückläufig, da zahlreiche Projekte im Zuge der Finanzkrise verschoben wurden.
- Mit der im ersten Halbjahr erwarteten Abarbeitung der größeren Projekte im Auftragsbestand sollten sich bereits ab Q3 Auftragseingang und Umsatz wieder annähern und die Ertragslage stabilisieren. Das wichtige Wartungs- und Modernisierungsgeschäft (50 % Umsatzanteil) entwickelt sich weiterhin stabil.

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 und ein höherer Beta-Faktor führten zu einem Anstieg beim WACC von 7,6 % auf 8,4 %.

DCF-Modell - Annahmen

Risikoloser Zins	3,3%
Marktrisikoprämie Aktien	6,6%
Beta-Faktor	0,9
Eigenkapitalkosten	9,2%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	5,1%
Ziel-Eigenkapitalquote	80,0%
WACC	8,4%
Terminal growth rate	1,0%

Quelle: LBBW

- Die erwartete Entwicklung der operativen Free Cashflows 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	222	213	210	221	232	243	255	268	282	296
Wachstum (yoy)	5,0%	-4,4%	-1,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT	21,6	18,0	20,6	23,2	25,5	26,8	26,8	26,8	26,8	26,6
EBIT-Marge	9,7%	8,5%	9,8%	10,5%	11,0%	11,0%	10,5%	10,0%	9,5%	9,0%
- EE-Steuer auf das EBIT	6,5	5,4	6,2	7,0	7,6	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
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 4,0%	8,6 4,0%	8,3 3,9%	8,4 3,8%	8,6 3,7%	8,8 3,6%	8,9 3,5%	9,4 3,5%	9,9 3,5%	10,4 3,5%
Rückstellungen vom Umsatz	45,7 20,6%	46,5 21,9%	47,2 22,4%	47,7 21,6%	48,2 20,8%	48,7 20,0%	49,8 19,5%	51,0 19,0%	52,1 18,5%	53,2 18,0%
+ Delta Rückstellungen	0,6	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	1,2	1,1	1,1	1,1
= Operating Cash Flow	24,5	22,1	23,4	25,1	26,9	28,0	28,9	29,3	29,7	30,1
- Investitionen vom Umsatz	11,5 5,2%	9,5 4,5%	8,4 4,0%	8,8 4,0%	9,3 4,0%	9,5 3,9%	9,7 3,8%	9,9 3,7%	10,1 3,6%	10,4 3,5%
Net Working Capital vom Umsatz	40,0 18,0%	38,9 18,3%	38,5 18,3%	41,1 18,6%	43,8 18,9%	46,7 19,2%	49,6 19,4%	52,6 19,6%	55,8 19,8%	59,2 20,0%
- Delta Net Working Capital	0,3	-1,1	-0,4	2,6	2,7	2,9	2,8	3,0	3,2	3,4
= Free Cash Flow	12,7	13,7	15,4	13,7	14,9	15,6	16,3	16,4	16,4	16,4
Present Value	11,8	11,8	12,2	10,0	10,0	9,7	9,3	8,6	8,0	8,0

Quelle: LBBW

- Auf Basis des DCF-Modells errechnet sich ein fairer Wert je Aktie in Höhe von 31,22 €, woraus sich ein rechnerisches Potenzial einer Kursverdoppelung 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	91,4
+ Barwert Terminal Value	123,3
= Enterprise Value	214,7
<i>Anteil des TV am Enterprise Value</i>	<i>57,4%</i>
- Nettofinanzverschuldung	28,6
- Anteile Dritter	1,1
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
= Marktkapitalisierung	185,0
/ Anzahl Aktien (Mio.)	5,9
= Wert je Aktie (€)	31,22

Quelle: LBBW

Ausblick

- Die grundsätzlich geringere Abhängigkeit des Unternehmens von konjunkturellen Schwankungen gilt unverändert. Das Kundenportfolio ist breit diversifiziert, wobei die größten Absatzbranchen die Öl- und Gasindustrie (31 %), Chemie (30 %) und Pharma (18 %) darstellen. Grundsätzlich beruht die Hälfte des Umsatzes auf der Wartung und Instandhaltung der installierten Basis. Darüber hinaus dürfte die bereits mehrfach dargestellte Wachstumsstrategie (Systemgeschäft, Ausbau USA und Asien, neue Branchen, Produktinnovationen) auch in schwierigem Fahrwasser helfen, den Abschwung abzufedern.
- Die Vollbremsung der Weltwirtschaft zeigt sich bei R. Stahl in einer temporär zyklischeren Entwicklung der Geschäfte als es unter normalen Umständen zu erwarten gewesen wäre. Erschwerte Finanzierungsbedingungen, Gewinneinbrüche auf Kundenseite und der Verfall der Rohölpreise führen zur Verschiebung (oder Storno) einer Reihe von Projekten aus der Chemie sowie der Öl- und Gasindustrie.
- Für den atypischen Wachstumsschub des Jahres 2007 (Auftragseingang +28 %, Umsatz +27 %) war jedoch das Projektgeschäft wesentlich verantwortlich. Entsprechend kräftiger dürften die Minusraten in den Folgequartalen (yoy) ausfallen (projektbedingt) als in einem „normalen“ Zyklus. Demgegenüber entwickelt sich das Wartungsgeschäft stabil bzw. kann sogar von Projektverschiebungen profitieren, wenn mehr in Instandhaltung von älteren Anlagen investiert werden muss. Insofern dürfte sich der Auftragseingang qoq bereits sehr schnell auf niedrigerem Niveau stabilisieren, dem der Umsatz mit Verzögerung folgen dürfte.
- Bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr dürfte der Auftragseingang rückläufig gewesen sein (LBBWe: -3 % auf 213 Mio. €). Für 2009 erwarten wir einen weiteren Rückgang von ca. 5 % bis 10 %. Der Auftragsbestand (38,5 Mio. € per 30.09.08) sollte das Minus leicht abfedern können, so dass der Umsatz 2009 ein Niveau von 10-15 Mio. € oberhalb des Ordervolumens erreichen könnte.

- Auf der Kostenseite hat R. Stahl heute mehr Flexibilität als in der letzten Rezession. Dies umfasst bspw. ein Anteil von bis 15 % an Zeitarbeitnehmern ebenso wie die Möglichkeit, die Zahl der Wochenarbeitsstunden zu reduzieren. Insgesamt geht das Unternehmen davon aus, dass ca. 70 % der Kosten flexibel sind. Darüber hinaus werden eine Reihe von Maßnahmen initiiert, die in Zeiten des starken Wachstums vernachlässigt wurden. So ist z.B. geplant den internationalen Einkauf auszubauen, im Produktionsnetzwerk die Durchlaufzeiten weiter zu verringern oder eine weitere Runde an Prozessverbesserungen einzuleiten.
- Vor diesem Hintergrund reduzieren wir unsere Umsatzschätzung für 2009 von 246,6 Mio. € auf 212,5 Mio. €. Ausgehend von einem EBT von 19,2 Mio. € in 2008 (-22 % zum Vorjahr) kalkulieren wir mit einem Rückgang von 19 % auf 15,6 Mio. €. Dies würde eine EBT-Marge von 7,3 % bedeuten. Bereinigt um die Einmalaufwendungen in 2008 könnte dies einem Rückgang von ca. 30 % entsprechen. Im Jahresverlauf erwarten wir im Zuge der Abrechnung größerer Projektaufträge im ersten Halbjahr dabei eher eine unterdurchschnittliche Margenentwicklung, die spätestens ab Q3 wieder einen steigenden Trend aufweisen sollte.
- Für 2010 rechnen wir mit einem leicht steigenden Auftragseingang. Die Erholung dürfte vermutlich nur ausreichen, um die rückläufige Umsatzentwicklung zu stoppen, jedoch noch keinen Zuwachs zu generieren. Die Visibilität ist jedoch noch relativ gering. Allerdings sind wir zuversichtlich, dass ein günstiger Produktmix (durch geringere Projektabrechnungen) zu einem steigenden Margentrend führen dürfte. Insofern erwarten wir bei einem Umsatz von 210,2 Mio. € (bisher 253,9 Mio. €) eine EBT-Marge von 8,8 % (bisher 11,7 %). Absolut entspricht dies einem Zuwachs von 18 % auf 18,4 Mio. €.

Schätzungsänderungen	2008e		2009e		2010e	
	alt	neu	alt	neu	alt	neu
Umsatz (Mio. €)	235,2	222,3	246,6	212,5	253,9	210,2
<i>Veränderung</i>			4,8%	-4,4%	3,0%	-1,1%
EBIT (Mio. €)	28,0	21,7	30,1	18,0	31,8	20,6
<i>Marge</i>	11,9%	9,8%	12,2%	8,5%	12,5%	9,8%
EBT (Mio. €)	25,6	19,2	27,9	15,6	29,8	18,4
<i>Marge</i>	10,9%	8,6%	11,3%	7,3%	11,7%	8,8%
Nettoergebnis (Mio. €)	17,9	13,4	19,5	10,9	20,9	12,9
<i>Veränderung</i>			8,9%	-18,7%	7,2%	18,3%
Gewinn je Aktie (€)	2,92	2,16	3,17	1,76	3,40	2,05

Quelle: LBBW

- Die mittelfristigen Ziele, die einen Umsatz von 300 Mio. € und eine EBT-Marge von 10 % für 2011 vorsahen, dürften nach hinten verschoben werden. Andererseits eröffnet die aktuelle Marktsituation die Chance, die eine oder andere Akquisition zu tätigen. Mit einer starken Bilanz und liquiden Mitteln von 32 Mio. € sind die Voraussetzungen dafür günstig.

Gewinn- und Verlustrechnung	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mio. €					
Umsatz	167,1	211,6	222,3	212,5	210,2
Bestandserhöhungen + aktivierte Eigenleistungen	4,9	6,7	3,5	1,5	4,0
Gesamtleistung	172,0	218,3	225,8	214,0	214,2
Materialaufwand	54,3	74,3	76,1	71,7	71,3
Personalaufwand	66,3	72,3	79,1	77,9	77,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,6	42,5	45,6	43,8	42,9
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	6,5	5,5	6,0	6,0
EBITDA	25,4	34,2	30,5	26,6	28,9
<i>Marge</i>	<i>14,8</i>	<i>15,7</i>	<i>13,5</i>	<i>12,4</i>	<i>13,5</i>
Abschreibungen	6,9	8,8	8,8	8,6	8,3
EBIT	18,5	25,4	21,7	18,0	20,6
<i>Marge</i>	<i>11,1</i>	<i>12,0</i>	<i>9,8</i>	<i>8,5</i>	<i>9,8</i>
Finanzergebnis	-2,0	-2,3	-2,5	-2,4	-2,2
EBT	16,5	23,1	19,2	15,6	18,4
<i>Marge</i>	<i>9,6</i>	<i>10,6</i>	<i>8,5</i>	<i>7,3</i>	<i>8,6</i>
EE-Steuern	5,9	8,4	5,8	4,7	5,5
Ergebnis aus fortzuführenden Aktivitäten	10,6	14,6	13,4	10,9	12,9
<i>Marge</i>	<i>6,2</i>	<i>6,7</i>	<i>5,9</i>	<i>5,1</i>	<i>6,0</i>
Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich	2,2	1,6	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	0,3	0,5	0,6	0,5	0,8
Konzernanteil am Jahresüberschuss	12,6	15,7	12,8	10,4	12,2
<i>Marge</i>	<i>7,3</i>	<i>7,2</i>	<i>5,7</i>	<i>4,9</i>	<i>5,7</i>
Ergebnis je Aktie* in € (Continuing Operations)	1,75	2,40	2,16	1,76	2,05
Ergebnis je Aktie* in € (R.Stahl-Gruppe)	2,13	2,65	2,16	1,76	2,05

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

Bilanz	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mio. €					
Aktiva	167,6	180,2	186,1	187,5	193,6
Geschäfts- oder Firmenwert	3,4	4,9	4,9	4,9	4,9
Übrige Immaterielle Vermögenswerte	14,7	16,5	16,9	16,8	16,4
Sachanlagen	26,4	29,1	29,8	29,6	28,9
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	66,1	65,8
Vorräte	29,3	37,7	38,2	36,3	35,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	37,5	41,5	42,2	41,4	41,4
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	6,0	7,3	7,6	7,0	6,7
Liquide Mittel	32,9	29,7	32,2	36,6	43,9
Umlaufvermögen	105,7	116,2	120,3	121,4	127,8
Nicht fortgeführte Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiva	167,6	180,2	186,1	187,5	193,6
Eigenkapital	64,8	74,0	80,3	84,8	91,6
Anteile anderer Gesellschafter	1,3	1,1	1,7	2,2	3,0
Pensionsrückstellungen	44,1	45,1	45,7	46,5	47,2
Sonstige Rückstellungen	10,3	13,6	13,3	12,8	12,6
Finanzverbindlichkeiten	15,4	13,2	10,4	8,1	6,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11,7	11,9	12,4	11,9	11,8
Sonstige Verbindlichkeiten	20,1	21,3	22,2	21,3	21,0
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	13,4	10,9	12,9
Abschreibungen	7,0	8,8	8,8	8,6	8,3
Veränderung langfr. Rückstellungen	2,2	0,8	0,6	0,8	0,7
Veränderung Working Capital	- 15,8	- 9,3	- 0,4	1,1	0,4
Sonstige Veränderungen	- 0,8	1,2	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	3,3	17,7	22,4	21,4	22,3
Investitionen in das Anlagevermögen	- 10,4	- 14,3	- 11,5	- 9,5	- 8,4
Abgänge/Desinvestitionen	6,0	3,8	0,9	0,6	0,4
Sonstige Veränderungen	- 8,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	- 13,0	- 10,5	- 10,6	- 8,9	- 7,9
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	- 4,7	- 5,3	- 6,5	- 5,9	- 5,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	- 0,9	- 2,2	- 2,8	- 2,3	- 1,7
Sonstige Veränderungen	- 0,4	- 2,3	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	- 6,0	- 9,8	- 9,3	- 8,2	- 7,0
Sonstige Veränderungen	- 0,3	- 0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung der liquiden Mittel	- 16,1	- 3,1	2,5	4,3	7,3
Liquide Mittel Anfang des Jahres	49,0	32,9	29,7	32,2	36,6
Liquide Mittel Ende des Jahres	32,9	29,7	32,2	36,6	43,9

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
47,1%	33,9%	19,0%

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