

Kaufen

Kursziel: 6,60 €

Kurs: 5,35 €
11.10.2005 15:15 h

Letztes Rating:

-

Letzte Analyse:

-

S&P-Rating: n.r.

Software

Anzahl Aktien:
12,03 Mio.

Marktkapitalisierung:
64,4 Mio. €

Index: Techn. All Share

Indexgewicht: 0,11 %

Beta: 1,40

Rechnungslegung:
IFRS

Kalender:
Q3 am 02.11.2005

Dividende 2005e: -

ISIN DE006580806

Bloomberg: MUM GR

Reuters: MUMG.DE

Mirko Maier

Bankbetriebswirt WSA,
Investmentanalyst
Tel. +49 - (0)7 11 - 127-3264

Helmut Bartsch

Dipl. Wirtschaftsing.,
Investmentanalyst
Tel. +49 - (0)7 11 - 180-1262

Equity Research

Landesbank Baden-
Württemberg
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

www.LBBW.de

Mensch und Maschine

11. Oktober 2005

Rückkehr zur Profitabilität gelungen.

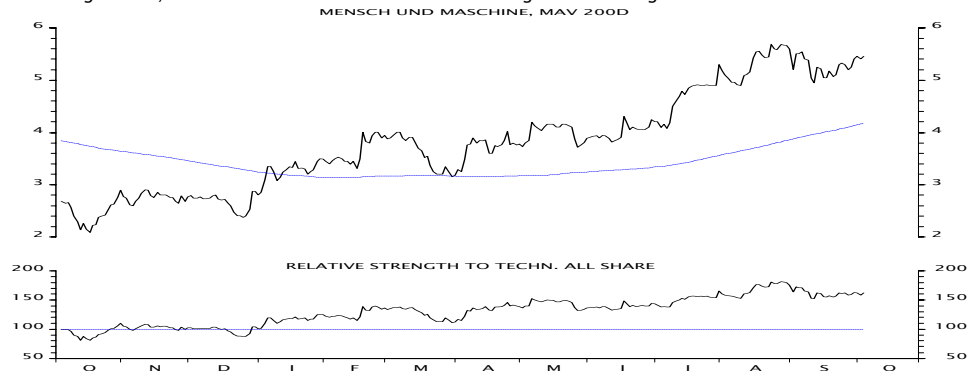
Nach dem gelungenen Turnaround im 1. Quartal 2005 hat sich dieser auch im 2. Quartal fortgesetzt. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnte Mensch und Maschine seine operative Ertragskraft deutlich verbessern. Gleichzeitig hat sich nach den Verkäufen der beiden Tochterunternehmen Compass und C-Plan die Liquiditätssituation des Unternehmens deutlich entspannt. Dadurch konnte die Nettoverschuldung zum Halbjahr weiter auf 18,6 Mio. EUR reduziert werden.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie (€)		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu	bisher			
2004	-0,56	0,01	0,6	n.m.	-
2005e*	0,28	0,22	0,5	6,1	19,2
2006e	0,56	0,35	0,5	7,3	9,4
2007e	0,61	-	0,4	6,3	8,7

* bereinigt um 3,2 Mio. € aus Goodwill und Einmalerträgen aus Buchgewinn

Unternehmenszahlen	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBIT-Marge	Nettoergebnis
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €
2004	135,5	3,7	-1,1	n.m.	-9,2
2005e	148,8	13,3	11,4	7,7%	3,3*
2006e	161,5	10,1	9,2	5,7%	6,8
2007e	168,2	10,5	9,7	5,8%	7,4

* bereinigt um 3,2 Mio. € aus Goodwill und Einmalerträgen aus Buchgewinn



Source: DATASTREAM

Stenogramm

- ++ Europaweit gut skalierbarer Marktzugang zum Fachhandel
- + Autodesk ist Marktführer im CAD Low-End-Segment, davon müsste MuM profitieren
- Aufbau eines eigenen indirekten Vertriebskanals durch Autodesk
- Bilanzrelationen weiterhin nicht zufriedenstellend, hohe Nettoverschuldung

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

Unternehmensprofil

- Die Mensch und Maschine AG (MuM), Wessling, ist als sogenannter Value-Added Distributor (VAD) bzw. Großhändler für CAD/CAM-Software der beiden amerikanischen Softwarehersteller Autodesk und Parametric Technologies (PTC) tätig. Dabei steht CAD für Computer Aided Design und beinhaltet das rechnergestützte Konstruieren und Planen; CAM steht für Computer Aided Manufacturing (rechnergestützte Fertigung), das die Bearbeitungsprogramme für die Werkzeugmaschinen erzeugt. Als VAD nimmt Mensch und Maschine eine Position zwischen Softwarehersteller und Fachhandel bzw. Reseller ein, die die Endkunden beliefern. Exklusive Vertriebsrechte an den Produkten von Autodesk und PTC hat MuM nicht, hier konkurriert das Unternehmen mit einer ganzen Reihe weiterer Distributoren bzw. Reseller im europäischen Raum.
- Die Produktlinien der beiden unterschiedlichen Anbieter werden organisatorisch durch zwei unterschiedliche Geschäftsbereiche vertrieben. Während sich die Produktlinien von PTC weitgehend auf den Mechanikbereich sowie Product Lifecycle Management beziehen, hat Autodesk ein breites Produktportfolio und bietet neben dem Mechanikbereich auch Lösungen für die Baubranche sowie GIS-Produkte (Geografische Informationssysteme) und Software für den Tiefbau an.

Bewertung

Multiplikatorbewertung

Unternehmen	Währung	Kurs	Enterprise Value Mio.	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
				05e	06e	05e	06e	05e	06e	05e	06e
Nemetschek	EUR	14,00	89,2	0,9	0,8	5,5	4,9	7,0	6,0	14,8	13,6
Cenit	EUR	23,92	86,6	1,1	0,9	8,4	7,2	9,0	7,8	16,6	14,8
Computerlinks	EUR	10,70	59,1	0,2	0,2	5,0	3,7	5,6	4,1	10,3	8,3
PC-Ware	EUR	14,00	50,5	0,2	0,1	4,2	3,3	7,1	5,3	18,3	14,6
Median				0,6	0,5	5,3	4,3	7,1	5,7	15,7	14,1
Mensch und Maschine	EUR	5,35	80,8	0,5	0,5	6,1	7,3	7,1	7,9	19,2	9,4

* annualisiert

Quelle: Unternehmen, LBBW, I/B/E/S

- Zur Multiple-Bewertung des Unternehmens wählen wir für die Peer-Group IT-Serviceunternehmen wie PC-Ware, Nemetschek, Cenit und Computerlinks. PC-Ware und Computerlinks sind wie MuM Distributoren, Cenit ist IT-Dienstleister im CAD/PLM-Umfeld und Nemetschek ist einer der führenden Softwareanbieter im Bereich Bau/Architektur.
- Die Multiplikatorbewertung zeigt für Mensch und Maschine keine eindeutige Unter- bzw. Überbewertung an. Während die Aktie nach EV/EBITDA und EV/EBIT eher überbewertet erscheint, zeigen die KGVs sowie die Kennzahl EV/Umsatz eine Unterbewertung.

Discounted-Cashflow-Methode

- Für die Ermittlung der Free Cashflows haben wir ein Drei-Phasen-Modell verwendet. Die erste Phase (2005e bis 2007e) basiert auf der detaillierten GuV-Planung. Die Planung der zweiten Phase (2008e bis 2014e) erfolgt mit Werttreibern. Die dritte Phase beinhaltet den Terminal Value. Wir haben beim Terminal Value ein unendliches Wachstum von 1,5 % zugrunde gelegt.

DCF-Bewertung

Kalkulationsgrundlagen		Werttreiber	
Kapitalstruktur (EK:FK)	70:30	Umsatzwachstum	2,0%
Risikofreier Zins	3,2%	EBIT-Marge	5,9%
Risikoprämie	6,0%	Steuerquote	30,0%
Beta	1,40	Rückstellungsquote	0,2%
Unternehmensaufschlag	2,5%	Abschreibungsquote	0,5%
WACC	9,3%	Investitionsquote	0,4%
		Working Capital-Quote	6,0%
		Nachhaltiges Wachstum	1,5%

Quelle: LBBW

- Die EBIT-Marge haben wir in der zweiten Phase des DCF-Modells bei konstant 5,9 % gehalten und sind damit unter den EBIT-Margen von vergleichbaren Unternehmen der Dienstleistungsbranche wie Cenit geblieben, die auch schon eine EBIT-Marge von 11 % bis 12 % ausgewiesen haben.

Free Cashflow (Tsd. €)	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	149	162	168	172	175	178	182	186	189	193
	9,8%	8,5%	4,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	11	9	10	10	10	11	11	11	11	11
<i>EBIT-Marge</i>	7,7%	5,7%	5,8%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
- EE-Steuern	-3	-1	-1	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
<i>EE-Steuerquote</i>	29,5%	14,8%	14,8%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
+ Abschreibungen	-4	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<i>Abschreibungsquote</i>	2,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
lfr. Rückstellungen (ohne Steuer)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Rückstellungsquote</i>	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
+Veränderung Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Operativer Cashflow	12	9	9	8	8	8	8	9	9	9
- Investitionen in SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>Investitionsquote</i>	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Working Capital	10	10	10	10	10	11	11	11	11	12
<i>Working Capital-Quote</i>	6,5%	6,4%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
- Erhöhung Working Capital	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
=Free Cashflow	11	8	9	7	7	7	7	8	8	8
Diskontierter Wert	11	7	7	5	5	5	4	4	4	4

- Der Enterprise Value beträgt auf der Grundlage unseres DCF-Modells 97,8 Mio.€. Zur Ermittlung des Unternehmenswertes muss die Nettoverschuldung von 17,5 Mio. € abgezogen werden. Der faire Wert beträgt damit 79,4 Mio. € bzw. 6,60 € je Aktie.

DCF-Bewertung		Mio. €
<i>Ermittlung des Wertes je Aktie</i>		
Barwert Free Cashflow Planungsjahre		55,8
+Barwert Terminal Value		42,0
= Enterprise Value		97,8
<i>Anteil des TV am Enterprise Value</i>		42,9%
- Nettofinanzverschuldung		17,5
- Anteile Dritter		0,5
- Pensionsrückstellungen		0,4
= Wert des Eigenkapitals		79,4
/ Anzahl Aktien (Mio.)		12,0
= Wert je Aktie (in €)		6,60

Quelle: LBBW

Empfehlung

- Mensch und Maschine ist einer der größten europaweit tätigen Value-Added Distributoren (Großhändler) für CAD/CAM-Produkte der beiden Softwarehersteller Autodesk und Parametric Technologies. Das Unternehmen besitzt einen gut skalierbaren Marktzugang zum Fachhandel sowie zu Resellern. Darüber hinaus entwickelt und vertreibt das Unternehmen eigene Branchenlösungen sowie weitere Softwareprodukte, die vor allem die Funktionalität der Produkte der führenden CAD-Anbieter ergänzen. Die Kostensenkungsmaßnahmen und die damit verbundene Restrukturierung ist u.E. weitgehend abgeschlossen, positive Nachlaufeffekte dürften bis spätestens 2006 ihre volle Wirkung entfalten. Positiv werten wir die zuletzt vollzogenen Portfoliobereinigungen mit dem Verkauf der Beteiligungen Compass und C-Plan. Mit dem erfolgten Mittelzufluss konnte MuM seine Nettoverschuldung weiter deutlich absenken. Im 1. Halbjahr 2005 scheint MuM den Turnaround vollzogen zu haben. Die Geschäftstätigkeit hat sich stetig verbessert und die potenziell guten Wachstumsperspektiven lassen darauf schließen, dass der Aufwärtstrend weiter Bestand haben dürfte.

Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr

Unternehmenszahlen	Q2 2005	Q2 2005e LBBW	Abweichung	Q2 2004	Veränderung
Umsatz (Mio. €)	33,7	32,5	3,7%	30,3	11,2%
EBITDA (Mio.€)	1,9	1,6	15,6%	1,2	56,8%
EBIT (Mio. €)	1,6	1,3	25,4%	-1,5	n.m.
Nettoergebnis (Mio. €)	1,2	0,9	34,4%	-1,4	n.m.
Gewinn je Aktie (€)	0,10	0,08	33,3%	-0,13	n.m.

Quellen: Mensch und Maschine, LBBW

- Mensch und Maschine konnte im 2. Quartal 2005 den Umsatz von 30,3 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum auf 33,7 Mio. EUR steigern. Das in der Vergangenheit noch schwache Inlandsgeschäft hat sich dabei deutlich erholt. Der Umsatz in Deutschland, der im 1. Quartal 2005 noch unter dem Vorjahreswert lag, stieg um 9 % auf 9,5 Mio. EUR.
- Das operative Ergebnis wurde wie schon im 1. Quartal von Sondereffekten positiv beeinflusst. Aus dem Verkauf einer Beteiligung an C-Plan erzielt MuM einen Buchgewinn von 1,3 Mio. EUR. Bereinigt um diesen Sonderertrag, betrug das operative Ergebnis nach minus 1,5 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum nun plus 0,3 Mio. EUR. Die rückläufige Ertragsentwicklung gegenüber dem 1. Quartal 2005 beruht dabei auf der für MuM typischen saisonalen Zyklus. Besonders stark ist normalerweise das erste und vierte Quartal, saisonal schwächer ist die Umsatz- und Ergebnissituation im zweiten und dritten Quartal eines Geschäftsjahres.
- Vor dem Hintergrund der nun weitgehend abgeschlossenen Restrukturierung beginnen die Kostensenkungsmaßnahmen zu greifen. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnte das Unternehmen im 2. Quartal die Betriebskosten um 12 % reduzieren. Aufgrund gewisser Nachlaufeffekte dürften die Betriebskosten auch im 2. Halbjahr noch leicht sinken.

Ausblick

- Die bisher im laufenden Geschäftsjahr gezeigte Entwicklung ist insgesamt erfreulich. Das operative Geschäft hat sich positiv in allen Segmenten (Inlands- und Auslandsmarkt, Eigen- und Fremdprodukte) entwickelt. Da nun mit keinen weiteren positiven Sondereffekten zu rechnen ist, dürfte sich das Augenmerk des Managements auf eine nachhaltige Ergebnisverbesserung richten. Aufschluss darüber kann das dritte Quartal aufgrund der saisonal schwächeren Entwicklung nicht leisten. Entscheidend für den Erfolg des Unternehmens dürfte das vierte Quartal sein, das vom Jahresendgeschäft stark profitiert. In der Vergangenheit hat MuM allein in diesem Quartal rd. 30 % seines Jahresumsatzes erzielt.
- Wir erwarten im Geschäftsjahr 2005 einen Umsatz von 148,8 Mio. EUR und ein EBIT von 11,4 Mio. EUR. Darin sind Sondererträge aus dem Verkauf der Beteiligungen Compass und C-Plan von 6,3 Mio. EUR enthalten. Die Sondereffekte dürften nicht vollständig im Nettoergebnis ankommen. Zwar dürfte die effektive Steuerbelastung aufgrund hoher Verlustvorträge bei höchstens 15 % liegen, doch dürften Bereinigungen bei den aktiven latenten Steuern in

der GuV zu einer nominal höheren Steuerbelastung führen.

LBBW-Prognosen: Key facts	2005e			2006e		
	Neu	Alt	+/-	Neu	Alt	+/-
Umsatz (Mio. €)	148,8	142,8	4,2%	161,5	147,5	9,5%
EBIT (Mio. €)	11,4*	5,7	100,0%	9,2	7,7	19,5%
Nettoergebnis (Mio. €)	3,3**	2,6	26,9%	6,8	4,2	61,9%
Gewinn je Aktie (€)	0,28	0,22	27,3%	0,56	0,35	60,0%

* inkl. Buchgewinn aus Desinvestitionen von 6,3 Mio. €

** bereinigt um 3,2 Mio. € aus Goodwill und Einmalerträgen aus Buchgewinn

Quelle: LBBW

- Bis Ende 2002 basierte das Geschäftsmodell von MuM zum einen aus dem Vertrieb von CAD-Standardlösungen des Softwareanbieters Autodesk und zum anderen auf der Entwicklung eigener Branchenlösungen. Mit der Aufnahme der Distribution von PTC-Produkten hat sich das Geschäftsmodell Anfang 2003 um eine dritte Säule erweitert. Das Produktportfolio von MuM ist damit auf die folgenden drei Säulen diversifiziert:
 1. Value-Added-Distribution von Autodesk-Produkten
 2. Value-Added-Distribution von PTC-Produkten
 3. Entwicklung eigener Branchenlösungen
- Mit dem Vertrieb mehrerer Produktlinien gelingt es MuM, sich im Markt aber auch gegenüber den Softwareanbietern eine gewisse Unabhängigkeit zu erarbeiten und im begrenzten Umfang als unabhängiges Beratungsunternehmen der Einzelhändler darzustellen. Durch das Dreisäulenmodell ist MuM nach unserer Meinung eine gute Risikobalance gelungen.
- Für 2006 erwarten wir einen weiteren Umsatzanstieg um 8,5 % auf dann 161,5 Mio. EUR sowie einen weiteren Anstieg der EBIT-Marge auf 5,7% (2005 EBIT-Marge bereinigt 3,4%), weil eine Reihe von Kostensenkungsmaßnahmen, wie Kündigung ungenutzter Flächen etc., zeitverzögert erst Ende 2005 zu wirken beginnen.

Gewinn -und Verlustrechnung	2003	2004	2005e	2006e	2007e
Mio. €					
Umsatz	131,0	135,5	148,8	161,5	168,2
Herstellungskosten	88,6	92,8	104,5	114,3	119,5
Bruttoergebnis	42,5	42,6	44,3	47,2	48,7
<i>% Marge</i>	<i>32,4%</i>	<i>31,4%</i>	<i>29,8%</i>	<i>29,2%</i>	<i>29,0%</i>
Forschungs- und Entwicklungsaufw.	8,4	7,6	6,3	5,9	6,1
Vertriebs- und Marketingkosten	28,5	26,7	24,8	25,0	25,9
Allg. Verwaltungskosten	9,7	9,1	8,4	8,1	8,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	4,5	7,5	1,3	1,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,6	1,9	0,9	0,3	0,3
EBITDA	-3,1	3,7	13,3	10,1	10,5
<i>% Marge</i>	<i>-2,4%</i>	<i>2,7%</i>	<i>8,9%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,2%</i>
Abschreibungen	1,9	1,8	0,8	0,8	0,8
Abschreibungen Firmenwert	1,4	3,0	1,0	0,0	0,0
EBIT	-6,4	-1,1	11,4	9,2	9,7
<i>% Marge</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,8%</i>
EBIT bereinigt um Sondereffekte	-6,4	-1,1	5,1	9,2	9,7
<i>% Marge</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,8%</i>
Finanzergebnis	-2,7	-3,2	-2,0	-1,1	-0,8
Ergebnis vor Steuern	-9,1	-4,3	9,4	8,1	8,9
<i>% Marge</i>	<i>-6,9%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,3%</i>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	2,9	-4,8	-2,8	-1,2	-1,9
Ergebnis nach Steuern	-6,3	-9,1	6,7	6,9	7,6
<i>% Marge</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-6,7%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,5%</i>
Minderheiten	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Nettoergebnis	-6,3	-9,2	6,5	6,8	7,4
<i>% Marge</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,4%</i>
Bereinigungen Goodwill und Sonderertrag aus Desinvestment	0,0	0,0	-3,2	0,0	0,0
Nettoergebnis	-6,3	-9,2	3,3	6,8	7,4
<i>% Marge</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,4%</i>
Gewinn je Aktie (€, bereinigt)	-0,47	-0,56	0,28	0,56	0,61

Bilanz Mio. €	2003	2004	2005e	2006e	2007e
Aktiva	80,1	69,1	66,4	70,7	75,5
Geschäfts- oder Firmenwert	23,9	20,9	15,9	15,9	15,9
Übrige Immaterielle Vermögenswerte	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
Sachanlagen	3,6	3,2	2,9	3,1	3,2
Finanzanlagen	4,4	2,3	2,3	2,3	2,3
Sonstiges Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	32,9	27,3	21,9	22,0	22,0
Vorräte	5,1	4,5	4,8	5,1	5,2
Ford. aus Lieferungen und Leistungen	27,8	25,0	27,5	29,8	31,0
Sonstige Ford. und Vermögenswerte	12,9	11,2	11,0	9,9	10,2
Liquide Mittel & Wertpapiere	1,4	1,1	1,2	3,9	7,1
Umlaufvermögen	47,2	41,8	44,5	48,7	53,5
Passiva	80,1	69,1	66,4	70,7	75,5
Eigenkapital	14,8	8,8	15,3	22,0	29,1
Anteile anderer Gesellschafter	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
Pensionsrückstellungen	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Sonstige Rückstellungen	3,4	3,5	3,8	4,0	4,1
Finanzverbindlichkeiten	32,7	28,3	18,1	13,2	9,5
Verb. aus Lieferungen und Leistungen	22,3	22,5	22,7	24,6	25,6
Sonstige Verbindlichkeiten	6,2	5,1	5,5	5,8	6,0

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 der Ratings		
Kaufen	Halten	Verkaufen
38,1%	46,4%	15,5%

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.

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 und die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen.

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.

Hinweis in eigener Sache: Im Zuge der Integration früherer BW-Bank-Analysten kann sich die Zuständigkeit für diesen Wert verändert haben bzw. kann dieser Wert neu ins Analysespektrum aufgenommen worden sein.

**Diese Publikation wurde Ihnen am
überreicht durch**

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

**Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.**