

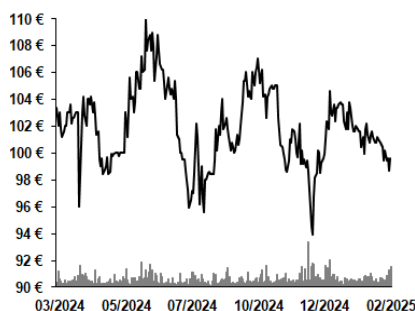
Akt. Kurs (27.02.2025, 13:06, Xetra): 99,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **148,00 (148,00) EUR**

Branche: Sonstige Konsumgüter
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die mit rund 4.000 Beschäftigten in 21 Ländern präsen- te CEWE-Gruppe ist Europas führender Foto-Service und Online-Druck-Anbieter. Unter dem Dach der CEWE Stiftung & Co. KGaA werden im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing über einen Omnichannel-Ansatz neben dem bekannten CEWE FOTOBUCH zahlreiche weitere personalisierte Fotoprodukte unter den Marken CEWE, Cheerz, DeinDesign, Pixum und WhiteWall vermarktet. Im Geschäftsfeld Einzelhandel (CEWE RETAIL) offeriert das Unternehmen Foto-Hardware wie Kameras und Zubehör sowie ebenfalls Fotoprodukte, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge jedoch im Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden unter den Marken SAXOPRINT, LASERLINE und viaprinto Geschäftsdrucksachen produziert und vertrieben.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	110,40 €	93,40 €
Aktueller Kurs:	99,50 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	55,7%	
Marktkapitalis.:	740,5 Mio. €	



Mit starkem Schlussquartal 2024 ...

Im CEWE-Kerngeschäftsfeld Fotofinishing war es zum Beginn des abgelaufenen Geschäftsjahres 2024 bei einem Handelspartner zu einer Umstellung von einer preis- zu einer provisionsbasierten Abrechnung gekommen. Dadurch wirken sich hier seitdem die im Vergleich zu den B2B-Konditionen höheren Endverbraucher-Verkaufspreise umsatzsteigernd aus. Gleichzeitig erhöhen sich aber auch die in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbuchten Provisionen entsprechend, so dass sich aus der Umstellung auf EBIT-Ebene per Saldo keine Effekte ergeben. Zur besseren Vergleichbarkeit hat CEWE im Rahmen der jüngst vermeldeten vorläufigen, noch untestierten Geschäftszahlen für 2024 zusätzlich zum nominellen Erlösvolumen auch den entsprechend bereinigten Umsatz publiziert.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	732,7	780,2	832,8	866,0
<i>bisher</i>	---	---	818,0	847,0
EBIT	75,6	83,9	86,1	90,5
<i>bisher</i>	---	---	88,9	92,9
Jahresüb.	51,1	57,3	58,5	61,2
<i>bisher</i>	---	---	60,3	62,8
Erg./Akte	7,20	8,10	8,44	8,90
<i>bisher</i>	---	---	8,68	9,09
Dividende	2,45	2,60	2,75	2,85
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,5%	2,6%	2,8%	2,9%
KGV	13,8	12,3	11,8	11,2

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Konkret konnten die Oldenburger für das Schlussquartal mit dem in allen drei Geschäftsfeldern wichtigen Weihnachtsgeschäft eine deutliche Steigerung der Konzernerlöse um 7,4 Prozent auf 351,2 (Vj. 327,0) Mio. Euro berichten. Auch bereinigt um den Effekt aus der Umstellung des Fotofinishing-Handelspartners verblieb immer noch ein Wachstum von 6,1 Prozent. Das EBIT lag allerdings trotz auch durch neue Druck- und Versandtechnologien erreichter Effizienzgewinne mit 80,6 Mio. Euro leicht unter dem Vorjahreswert von 81,6 Mio. Euro. Wir vermuten, dass dies neben einem dem kompetitiven Marktumfeld geschuldeten erhöhten Margendruck im KOD vor allem auf einen Sondereffekt zurückzuführen ist. Näheren Aufschluss hierzu liefern dürfte das endgültige Zahlenwerk, das am 27. März 2025 veröffentlicht wird.

... Unternehmensziele erneut am oberen Rand erreicht bzw. übertroffen

Für das Gesamtjahr 2024 vermeldete CEWE ein Umsatzwachstum von 6,7 Prozent auf 832,8 (Vj. 780,2) Mio. Euro, womit die Guidance von 770 bis 820 Mio. Euro deutlich getoppt wurde. Das um den Effekt aus der Umstellung des Fotofinishing-Handelspartners bereinigte Erlösvolumen traf mit einer Steigerung um 5,1 Prozent auf 820,0 Mio. Euro exakt den oberen Rand der Zielbandbreite.

Das Konzern-EBIT legte allerdings infolge des Rückgangs im vierten Quartal nur unterproportional um 2,6 Prozent auf 86,1 (83,9) auf Mio. Euro zu. Damit verbunden war auch eine Verringerung der EBIT-Marge von 10,8 auf 10,3 Prozent bzw. auf Basis des bereinigten Umsatzes auf 10,5 Prozent. Gleichwohl wurde auch hier mit dem erzielten Wert der obere Bereich des unternehmensseitigen Prognosekorridors von 77 bis 87 Mio. Euro erreicht.

Wie in der Vergangenheit profitierte das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing auch 2024 wieder insbesondere im geschenkorientierten Weihnachtsgeschäft davon, dass individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitestgehend unabhängig von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der allgemeinen Konsumneigung nachgefragt werden. Zudem hatten die Oldenburger wieder pünktlich zum Weihnachtsgeschäft viele Produkt- und Softwareinnovationen wie das CEWE FOTOBUCH mit ausklappbarer Panoramaseite oder mit Einstecktasche für persönliche Erinnerungsstücke sowie den neuen Editor in der Bestellsoftware eingeführt.

Insgesamt stieg die Anzahl der über alle Produktgruppen abgesetzten Fotos im vergangenen Jahr um 1,7 Prozent auf 2,43 (2,39) Milliarden Stück, womit die Zielbandbreite von 2,3 bis 2,4 Milliarden Bildern leicht übertroffen wurde. Dabei legte auch der Absatz des Ankerprodukts und Bestsellers CEWE FOTOBUCH um 0,9 Prozent auf 6,11 (6,05) Millionen Exemplare zu. Damit wurde hier die obere Hälfte des Zielkorridors von 5,9 bis 6,2 Millionen Stück erreicht.

Aktienrückkaufprogramm schreitet weiter voran

Im Rahmen des am 16. August 2024 gestarteten, bis zum 30. Mai 2025 befristeten Aktienrückkaufprogramms, das bis zu 250.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 20 Mio. Euro umfasst, hat CEWE inzwischen 74.029 eigene Aktien erworben.

Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 15. Juni 2022 können die zurückgekauften Anteilsscheine wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder eingezogen werden. Insgesamt hält CEWE nach unserer Berechnung aktuell 448.124 eigene Anteilsscheine entsprechend 6,0 Prozent des Grundkapitals.

GSC-Schätzungen angepasst

Das endgültige Zahlenwerk für 2024 wird CEWE im Rahmen der für den 27. März 2025 anberaumten Bilanzpresse- und Analystenkonferenz veröffentlichen und dann wie üblich auch den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr vorstellen.

Gemäß den vermeldeten vorläufigen Zahlen für Umsatz und EBIT haben wir unsere Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr entsprechend aktualisiert. Auf dieser Basis erwarten wir jetzt für 2024 einen Jahresüberschuss nach Steuern von 58,5 Mio. Euro bzw. 8,44 Euro je Aktie. Dabei halten wir weiterhin eine Dividendenerhöhung auf 2,75 Euro je Anteilsschein für realistisch.

Ausgehend von dieser angepassten Schätzungsreihe sehen wir nun im aktuellen Geschäftsjahr 2025 bei einer Steigerung der Konzern Erlöse auf 866 Mio. Euro beim EBIT eine Erhöhung auf 90,5 Mio. Euro und beim Nachsteuerergebnis eine Verbesserung auf 61,2 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der Effekte aus dem laufenden Aktienrückkaufprogramm würde dies einem Ergebnis je Aktie von 8,90 Euro entsprechen. Dabei gehen wir unverändert von einer weiteren Dividendenanhebung auf mindestens 2,85 Euro je Aktie aus.

Im Geschäftsjahr 2026 erwarten wir dann bei einem weiteren Umsatzwachstum auf 900 Mio. Euro einen Anstieg des EBIT auf 94,9 Mio. Euro sowie eine Ausweitung des Jahresüberschusses nach Steuern auf 64,2 Mio. Euro bzw. 9,33 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Für die Bewertung der CEWE-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns im Rahmen des Peer-Group-Vergleichs auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel), da es in Deutschland keinen direkt mit CEWE vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber gibt.

Das 2025er-KGV dieser Peer Group von 14,8 (bisher 14,8) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 8,90 (9,09) Euro einen Wert von 132,07 (134,85) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz etwas geringere Wert aus unserer leicht reduzierten EPS-Schätzung.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, Beta aufgrund der nachhaltig unter Beweis gestellten Resilienz 0,90, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~74 Mio. Euro) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 163,49 (161,19) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 147,78 (148,02) Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel weiterhin bei 148 Euro belassen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 90,5 Mio. Euro für 2025 ein Faktor von 12,2, der damit ein Stück oberhalb der zuletzt von FINANCE für Large-Caps der Branche Handel und E-Commerce publizierten Bandbreite von 9,5 bis 11,7 liegt. Angesichts der starken Marktposition von CEWE als Premium-Anbieter im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing halten wir dies jedoch für vertretbar.

Fazit

Gemäß den aktuell vermeldeten vorläufigen Zahlen konnte die CEWE Stiftung & Co. KGaA auch das durch herausfordernde Rahmenbedingungen geprägte Geschäftsjahr 2024 wieder mit einer klaren Zielerreichung erfolgreich abschließen. Dabei resultierten 1,6 Prozentpunkte des Umsatzwachstums aus der Abrechnungsumstellung bei einem Fotofinishing-Handelspartner. Diese ist auf EBIT-Ebene ergebnisneutral, aufgrund der höheren Umsatz-Bezugsgröße ergibt sich jedoch ein rechnerischer negativer Effekt auf die EBIT-Marge in Höhe von 0,2 Prozentpunkten. Zwar gab die Marge auch auf entsprechend bereinigter Basis leicht von 10,8 auf 10,5 Prozent nach, damit bewegte sie sich aber immer noch auf einem hohen Niveau.

Die starke Marken- und Marktpositionierung von CEWE als Premium-Anbieter im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing, auf das rund 85 Prozent der Konzern Erlöse entfallen, spiegelte sich 2024 auch in einem nochmaligen Anstieg des Net Promoter Score als Kennzahl für die Kundenzufriedenheit von dem bereits sehr guten Vorjahreswert von 62 wider. Neben dem Fokus auf Markenstärke, Nachhaltigkeit und Effizienz profitiert das Unternehmen auch maßgeblich von seiner Innovationskraft. So kamen im Rahmen der jährlichen „Innovation Days“ jüngst wieder rund 1.000 Beschäftigte aus ganz Europa in Oldenburg zusammen, um Ideen für neue Produkte und Prozesse zu diskutieren.

Insgesamt bleiben wir daher für die weitere Entwicklung der CEWE-Gruppe auch unter der künftigen neuen Führung positiv gestimmt und stufen die Aktie des Fotospezialisten bei einem unveränderten Kursziel von 148 Euro weiterhin als klaren „Kauf“ ein. Dabei bietet der Titel bei Ansatz unserer Schätzungen eine Dividendenrendite von immerhin 2,8 Prozent, die in den kommenden Jahren kontinuierlich weiter steigen dürfte.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	732,7	100,0%	780,2	100,0%	832,8	100,0%	866,0	100,0%	900,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,5%		6,7%		4,0%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	2,8	0,4%	4,4	0,6%	4,8	0,6%	4,9	0,6%	5,0	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			55,1%		9,2%		2,1%		2,0%	
Gesamtleistung	735,6	100,4%	784,6	100,6%	837,6	100,0%	870,9	100,0%	905,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		6,8%		4,0%		3,9%	
Materialaufwand	180,5	24,6%	187,4	24,0%	183,2	22,0%	187,9	21,7%	192,6	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			3,8%		-2,2%		2,6%		2,5%	
Personalaufwand	202,5	27,6%	218,9	28,1%	239,8	28,8%	252,4	29,2%	265,8	29,5%
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		9,6%		5,3%		5,3%	
Sonstiges Ergebnis	-223,6	-30,5%	-240,6	-30,8%	-273,4	-32,8%	-284,0	-32,8%	-294,8	-32,8%
Veränderung zum Vorjahr			-7,6%		-13,6%		-3,9%		-3,8%	
EBITDA	128,8	17,6%	137,7	17,7%	141,1	16,9%	146,5	16,9%	151,9	16,9%
Veränderung zum Vorjahr			6,9%		2,5%		3,8%		3,7%	
Abschreibungen	53,2	7,3%	53,8	6,9%	55,0	6,6%	56,0	6,5%	57,0	6,3%
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		2,2%		1,8%		1,8%	
EBIT	75,6	10,3%	83,9	10,8%	86,1	10,3%	90,5	10,4%	94,9	10,5%
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		2,6%		5,1%		4,9%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,1%	4,0	0,5%	0,5	0,1%	0,2	0,0%	0,2	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			598,4%		-87,5%		-60,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	74,8	10,2%	87,9	11,3%	86,6	10,4%	90,7	10,5%	95,1	10,6%
Steuerquote	31,7%		32,2%		32,5%		32,5%		32,5%	
Ertragssteuern	23,7	3,2%	28,3	3,6%	28,2	3,4%	29,5	3,4%	30,9	3,4%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	51,1	7,0%	59,6	7,6%	58,5	7,0%	61,2	7,1%	64,2	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			16,8%		-1,9%		4,7%		4,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebenen Geschäftsbereich	0,0 *		-2,3		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	51,1	7,0%	57,3	7,3%	58,5	7,0%	61,2	7,1%	64,2	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		2,0%		4,7%		4,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,089		7,071		6,926		6,881		6,881	
Gewinn je Aktie	7,20		8,10		8,44		8,90		9,33	

* = Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich liegt unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Erben des Firmengründers Heinz Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG) und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	27,1%
Union Investment Privatfonds GmbH	5,0%
Lazard Frères Gestion SAS	3,2%
Allianz Global Investors GmbH	3,0%
Eigene Aktien	6,0%
Streubesitz	55,7%

Termine

27.03.2025	Geschäftsbericht 2024
15.05.2025	Zahlen erstes Quartal 2025
04.06.2025	Ordentliche Hauptversammlung in Oldenburg
14.08.2025	Halbjahreszahlen 2025
13.11.2025	Zahlen drittes Quartal 2025

Kontaktadresse

CEWE Stiftung & Co. KGaA
Meerweg 30-32
D-26133 Oldenburg

E-Mail: info@cewe.de

Internet: company.cewe.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0)441 / 404 - 2288

Fax: +49 (0)441 / 404 - 421

E-Mail: ir@cewe.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
13.12.2024	101,00 €	Kaufen	148,00 €
09.12.2024	99,40 €	Kaufen	148,00 €
29.08.2024	102,20 €	Kaufen	148,00 €
24.05.2024	103,80 €	Kaufen	140,00 €
11.04.2024	103,80 €	Kaufen	137,00 €
21.02.2024	103,80 €	Kaufen	133,00 €
18.12.2023	101,00 €	Kaufen	131,00 €
28.11.2023	98,00 €	Kaufen	131,00 €
24.08.2023	87,10 €	Kaufen	124,00 €
25.05.2023	91,70 €	Kaufen	120,00 €
14.04.2023	99,00 €	Kaufen	117,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,9%	84,6%
Halten	11,1%	15,4%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CEWE Stiftung & Co. KGaA	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.