



06.04.09 10:49  
 HALTEN (zuvor: HALTEN)  
 akt. Kurs (ETR): 2,84 €  
 aktuelles Kursziel: 3,00 €  
 vorheriges Kursziel: 1,50 €

Branche: Immobilien

Das Geschäftsmodell der Colonia Real Estate wurde in den letzten Monaten modifiziert. Das Unternehmen versteht sich als Immobilien-Bestandshalter mit aktivem Portfolio Management und als Asset Management-Dienstleister.

Land: D  
 ISIN: DE0006338007  
 Bloomberg: KBU

Kurs 52 Wochen

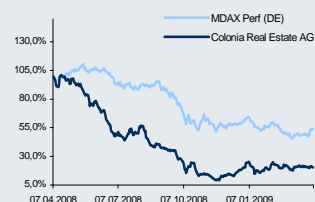
Hoch: 14,14 €  
 Tief: 1,31 €  
 Marktkap. (in Mio. €): 64,8  
 Anzahl Aktien (in Mio.): 22,8  
 Free-float: 75,7%

	Gewinn/Aktie	KGV
2007	3,04 €	---
2008	-3,62 €	---
2009e	0,23 €	12,2
2010e	0,31 €	9,1

	Dividende	Rendite
2007	0,25 €	---
2008	0,00 €	---
2009e	0,00 €	0,0%
2010e	0,00 €	0,0%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2007	12,5	11,6
2008	6,7	-11,5
2009e	4,1	17,4
2010e	4,5	15,9

Nächster Termin:  
 Q1 14.5.2009



Frank Neumann, Analyst  
 Telefon: (+49) 211/4952-637  
 Fax: (+49) 211/4952-494  
 frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

## Colonia Real Estate AG

Halten (zuvor: Halten)

### GROßTEIL DER RESTRUKTURIERUNGEN BEREITS DURCHGEFÜHRT

Die vorläufigen Zahlen des Unternehmens fallen wie folgt aus:

#### Colonia Real Estate AG - Review

in Mio. €	GJ 2008		GJ 2007	
Umsatz	101,3	100,0%	77,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	31,1%		-9,6%	
EBITDA	-57,9	---	83,8	108,5%
Veränderung zum Vorjahr	---		62,0%	
EBIT	-58,5	---	83,3	107,9%
Veränderung zum Vorjahr	---		61,3%	
Nettogewinn (ber.)	-82,6	---	68,3	88,4%
Veränderung zum Vorjahr	---		113,7%	
Ergebnis je Aktie (in €)	-3,62		3,04	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Die Zahlen liegen im Rahmen der Erwartungen. Ab Mitte des Jahres 2008 hatte das Management die Kostenbremse gezogen. Die Firmenstruktur, die auf Expansion getrimmt war, wurde einen starken Schrumpfungskurs unterzogen. Dies lässt sich an den Verwaltungskosten ablesen, die von 31,0 Mio. € auf 20,9 Mio. € gedrückt werden konnten. Dieses strikte Kostenmanagement kommt dem Unternehmen ab diesem Jahr zu Gute. Die Verwaltungsaufwendungen sollen 2009 angabegemäß zwischen 10 und 12 Mio. € liegen.

Das Bestandsportfolio soll einen NOI von 44,0 Mio. € (Vj.: 38,9 Mio. €) erwirtschaften. Davon sollen 4 Mio. € Capex und ca. 0,5 Mio. € Marketingaufwendungen gezahlt werden. Abzüglich des Verwaltungsaufwandes und der Fremdfinanzierungskosten sollte dieses Jahr bei der Immobilienbewirtschaftung eine schwarze Null stehen. Hinzu kommen noch die Gewinne aus dem Asset Management. Hier gehen wir davon aus, dass unterem Strich eine Mio. € Gewinn gezeigt werden können. Im Jahr 2008 wurde hier noch ein Minus von 1,2 Mio. € ausgewiesen. Dieses Ergebnis war durch das defizitäre Fonds Management, das Anfang 2009 im Rahmen eines Management-Buyouts veräußert wurde, bedingt. Als letzte Erlösquelle erwarten wir für dieses Jahr weitere Beiträge aus der Immobilienverwertung. Das Unternehmen plant Immobilien im Wert von 40 Mio. € zu veräußern. Wie hoch die Gewinne aus den Verkäufen sein werden, lässt sich aktuell nicht sagen. In unseren Modellen gehen wir von einem Ergebnisbeitrag von 5,0 Mio. € aus. Durch die massive Abwertung der Bestände im Jahr 2008 rechnen wir damit, dass das Unternehmen im Jahr 2009 kaum signifikante Abwertungen des Bestandes vornehmen muss.

Folgende positive und negative Effekte sollten beachtet werden:

- + Restrukturierung ist zum großen Teil abgeschlossen
- + stabile Einnahmen durch die Bestandshaltung und das Asset Management
- Operativ ist das Unternehmen noch schwach aufgestellt
- Dividendenzahlungen sind aktuell noch nicht absehbar

### ZAHLEN ZUM ERSTEN QUARTAL WERDEN ENTSCHEIDEN

Die Zahlen zum Jahr 2009 zeigen eindrucksvoll, dass ein Großteil der Restrukturierung geschafft ist. Die Quartalszahlen sollten ein Indiz für die zukünftige Entwicklung und die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells sein. Insgesamt sehen wir das Unternehmen aktuell besser aufgestellt als noch vor zwei Quartalen. Unser Kursziel legen wir anhand unseres Peer-Group-Vergleiches fest.

## Colonia Real Estate AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2006		2007		2008		2009e		2010e	
<b>Umsatz</b>	<b>85,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>77,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>101,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>152,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>131,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-9,6%		31,1%		50,8%		-14,1%	
Umsatzkosten	-67,0	-78,4%	-42,7	-55,2%	-71,1	-70,3%	-108,8	-71,2%	-86,8	-66,2%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-36,3%		66,7%		53,0%		-20,2%	
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>18,5</b>	<b>21,6%</b>	<b>34,6</b>	<b>44,8%</b>	<b>30,1</b>	<b>29,7%</b>	<b>43,9</b>	<b>28,8%</b>	<b>44,4</b>	<b>33,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-35,5%		87,2%		-13,0%		45,8%		1,1%	
Vertriebs- und Marketingkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Allgemeines und Verwaltung	-8,9	-10,5%	-31,0	-40,1%	-20,9	-20,6%	-12,0	-7,9%	-11,0	-8,4%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		>100%		-32,6%		-42,6%		-8,3%	
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	42,1	49,3%	79,8	103,2%	-67,7	-66,9%	4,0	2,6%	4,0	3,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		89,3%		- - -		- - -		0,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>51,7</b>	<b>60,5%</b>	<b>83,8</b>	<b>108,5%</b>	<b>-57,9</b>	<b>-57,2%</b>	<b>36,6</b>	<b>24,0%</b>	<b>38,1</b>	<b>29,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	80,4%		62,0%		- - -		- - -		4,0%	
Abschreibungen	0,0	0,1%	0,4	0,5%	0,4	0,3%	0,5	0,3%	0,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		>100%		-5,4%		42,7%		0,0%	
EBITA	51,7	60,4%	83,4	108,0%	-58,3	-57,6%	36,1	23,6%	37,6	28,6%
Veränderung zum Vorjahr	80,2%		61,5%		- - -		- - -		4,1%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,1	0,1%	0,2	0,2%	0,2	0,1%	0,2	0,2%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		>100%		1,5%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>51,7</b>	<b>60,4%</b>	<b>83,3</b>	<b>107,9%</b>	<b>-58,5</b>	<b>-57,8%</b>	<b>35,9</b>	<b>23,5%</b>	<b>37,4</b>	<b>28,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	80,2%		61,3%		- - -		- - -		4,1%	
Finanzergebnis	-9,2	-10,8%	-29,8	-38,6%	-35,9	-35,4%	-29,2	-19,1%	-28,3	-21,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		>100%		20,2%		-18,5%		-3,3%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	42,4	49,6%	53,5	69,2%	-94,4	-93,2%	6,7	4,4%	9,1	6,9%
Veränderung zum Vorjahr	69,9%		26,1%		- - -		- - -		36,2%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
<b>EBT</b>	<b>42,4</b>	<b>49,6%</b>	<b>53,5</b>	<b>69,2%</b>	<b>-94,4</b>	<b>-93,2%</b>	<b>6,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>9,1</b>	<b>6,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr	69,9%		26,1%		- - -		- - -		36,2%	
Steuern	-11,3	-13,2%	13,6	17,6%	11,4	11,3%	-1,7	-1,1%	-2,3	-1,7%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		- - -		-16,0%		- - -		36,2%	
Steuerquote	26,6%		-25,5%		12,1%		25,0%		25,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	31,1	36,4%	67,1	86,9%	-82,9	-81,9%	5,0	3,3%	6,8	5,2%
Veränderung zum Vorjahr	38,0%		>100%		- - -		- - -		36,2%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	0,8	1,0%	1,2	1,5%	0,4	0,4%	0,3	0,2%	0,3	0,2%
<b>Nettogewinn (ber.)</b>	<b>32,0</b>	<b>37,4%</b>	<b>68,3</b>	<b>88,4%</b>	<b>-82,6</b>	<b>-81,5%</b>	<b>5,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr	41,3%		>100%		- - -		- - -		34,1%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	15,70		22,47		22,83		22,83		22,83	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,03		3,04		-3,62		0,23		0,31	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Colonia Real Estate AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2006		2007		2008		2009e		2010e	
Langfristige Vermögensgegenstände	371,3	88,4%	955,9	92,5%	892,9	96,2%	843,8	94,7%	817,1	90,9%
Sachanlagen	353,5	84,1%	919,8	89,0%	865,8	93,3%	820,8	92,1%	793,1	88,3%
Immaterielle Vermögenswerte	2,0	0,5%	2,9	0,3%	3,2	0,3%	3,0	0,3%	3,0	0,3%
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	13,2	1,4%	10,0	1,1%	10,0	1,1%
sonstige langfristige Vermögenswerte	15,8	3,8%	33,2	3,2%	10,7	1,2%	10,0	1,1%	11,0	1,2%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	48,9	11,6%	78,0	7,5%	35,0	3,8%	47,5	5,3%	81,5	9,1%
Vorräte	7,6	1,8%	24,0	2,3%	4,1	0,4%	5,0	0,6%	5,0	0,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	4,8	1,2%	17,8	1,7%	15,5	1,7%	16,0	1,8%	17,0	1,9%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	1,0	0,1%	2,0	0,2%
Wertpapiere	0,4	0,1%	10,0	1,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	36,0	8,6%	26,2	2,5%	15,3	1,7%	25,5	2,9%	57,5	6,4%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>420,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.033,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>928,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>891,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>898,6</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. €)	2006		2007		2008		2009e		2010e	
Eigenkapital	100,2	23,8%	322,5	31,2%	225,3	24,3%	230,6	25,9%	237,7	26,5%
Eigenkapital (vor Dritten)	99,2	23,6%	320,8	31,0%	224,7	24,2%	230,0	25,8%	237,2	26,4%
Minderheitenanteile	0,9	0,2%	1,7	0,2%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Langfristiges Fremdkapital	182,3	43,4%	606,2	58,6%	621,8	67,0%	605,7	68,0%	540,8	60,2%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,1	0,0%	0,2	0,0%	0,3	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	166,2	39,6%	552,3	53,4%	581,1	62,6%	565,0	63,4%	500,0	55,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	16,1	3,8%	53,9	5,2%	40,5	4,4%	40,5	4,5%	40,5	4,5%
Kurzfristiges Fremdkapital	137,7	32,8%	105,2	10,2%	80,9	8,7%	55,0	6,2%	120,0	13,4%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	26,9	6,4%	67,4	6,5%	43,0	4,6%	20,0	2,2%	86,0	9,6%
kurzfr. Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	99,1	23,6%	37,2	3,6%	27,3	2,9%	25,0	2,8%	22,0	2,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6	2,8%	0,6	0,1%	10,6	1,1%	10,0	1,1%	12,0	1,3%
<b>Summe Passiva</b>	<b>420,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.033,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>928,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>891,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>898,6</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

<b>Colonia Real Estate AG – Kapitalflussrechnung</b>					
in Mio. €	2006	2007	2008	2009e	2010e
Nettogewinn (ber.)	32,0	68,3	-82,6	5,3	7,1
Abschreibungen	0,0	0,4	0,4	0,5	0,5
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Veränderung Rückstellungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Sonstiges	-123,6	8,1	54,8	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>-91,6</b>	<b>76,8</b>	<b>-27,1</b>	<b>6,1</b>	<b>7,9</b>
Änderung der Vorräte	-7,6	-16,4	19,9	-0,9	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-3,2	-12,9	2,2	-0,5	-1,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	96,7	-61,9	-9,9	-2,3	-3,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	9,3	-20,7	20,0	-1,6	1,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>3,5</b>	<b>-35,0</b>	<b>5,1</b>	<b>0,9</b>	<b>4,9</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-97,8	-106,4	-24,4	45,2	26,0
Auszahlungen für Akquisitionen	-11,2	-144,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,3	-26,4	-2,6	3,2	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-109,3</b>	<b>-276,8</b>	<b>-26,5</b>	<b>48,4</b>	<b>26,0</b>
Freier Cash-flow	-105,8	-311,9	-21,4	49,3	30,9
Kapitalmaßnahmen	31,9	169,5	5,1	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	92,4	150,2	35,9	-39,1	1,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-20,2	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	-5,7	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>124,3</b>	<b>299,5</b>	<b>35,3</b>	<b>-39,1</b>	<b>1,0</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	18,5	-12,3	13,9	10,2	31,9
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	17,5	36,0	23,7	15,3	25,5
<b>Veränderung der liquiden Mittel insgesamt</b>	<b>18,5</b>	<b>-12,3</b>	<b>16,2</b>	<b>10,2</b>	<b>31,9</b>
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>36,0</b>	<b>23,7</b>	<b>39,8</b>	<b>25,5</b>	<b>57,5</b>

Colonia Real Estate AG – Kennzahlen					
	2006	2007	2008	2009e	2010e
<b>Kennzahlen</b>					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,03	3,04	-3,62	0,23	0,31
Buchwert je Aktie (in €)	6,38	14,35	9,87	10,10	10,42
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-6,74	-13,88	-0,94	2,16	1,36
Dividende je Aktie (in €)	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	8,6	12,5	6,7	4,1	4,5
EV/EBITDA	14,2	11,5	-11,6	17,1	15,6
EV/EBIT	14,2	11,6	-11,5	17,4	15,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,0	5,6	---	12,2	9,1
Kurs-Buchwert-Verhältnis	5,8	1,2	0,3	0,3	0,3
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	-5,4	-1,2	-3,1	1,3	2,1
Dynamisches KGV	---	---	0,0	-27,1	-17,2
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	60,5%	108,5%	-57,2%	24,0%	29,0%
EBIT-Marge	60,4%	107,9%	-57,8%	23,5%	28,5%
EBT-Marge	49,6%	69,2%	-93,2%	4,4%	6,9%
Nettoumsatzrendite	37,4%	88,4%	-81,5%	3,5%	5,4%
EK-Rendite	31,1%	20,8%	-36,8%	2,2%	2,9%
GK-Rendite	9,6%	9,4%	-5,1%	3,8%	3,9%
Return on capital employed (ROCE)	18,3%	9,0%	---	4,3%	4,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	3.108,8	888,1	1.012,6	1.697,0	1.457,8
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	1.879,1	958,0	---	399,1	415,3
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	<0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	23,8%	31,2%	24,3%	25,9%	26,5%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	156,8	583,5	608,9	559,7	528,8
Gearing	156,5%	181,0%	270,3%	242,7%	222,4%
dynamischer Verschuldungsgrad	-1,5	-1,9	-28,5	11,3	17,1
Vermögensstruktur	759,4%	1225,2%	2549,5%	1775,8%	1003,0%
Working Capital (in Mio. €)	-88,8	-27,2	-45,9	-7,5	-38,5
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	2207,0	287,4	69,8	-90,4	-52,0
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	---	---	42,5%	21,3%	19,3%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	---	-226,8%	-11,4%	-23,5%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	---	-254,0%	-45,0%	-52,9%
Ausschüttungsquote	n.a.	8,2%	n.a.	n.a.	n.a.

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die Colonia Real Estate AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
19.5.2008	12,80 €	Halten	14,00 €
16.10.2008	2,82 €	Halten	3,00 €
24.11.2008	1,36 €	Halten	1,50 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/4/2009):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	49,0%	33,3%
Halten	34,0%	66,7%
Verkaufen	14,4%	0,0%
under review	2,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Colonia Real Estate AG	- - -

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

#### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

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. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

#### Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

8. April 2009

Frank Neumann, Analyst  
Telefon: 0211/4952-637  
Fax: 0211/4952-494  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

Justin Barnebeck  
Fon + 49 (0)211 4952-753  
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

André Gollmer  
Fon + 49 (0)211 4952-751  
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Ulrich Klingmüller, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-784  
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren  
Fon + 49 (0)211 4952-782  
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx  
Fon + 49 (0)211 4952-178  
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Elmar Peters  
Fon + 49 (0)211 4952-640  
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert  
Fon + 49 (0)211 4952-786  
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES TRADING**

Matthias Rolke  
Fon + 49 (0)211 4952-755  
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH**

Marc Gabriel, CIIA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-313  
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein  
Fon + 49 (0)211 4952-606  
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-289  
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann  
Fon + 49 (0)211 4952-637  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Christoph Schlienkamp, Investmentana-  
lyst DVFA  
Fon + 49 (0)211 4952-311  
christoph.schlienkamp@bankhaus-  
lampe.de

Gordon Schönell  
Fon + 49 (0)211 4952-455  
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

**OFFICE MANAGEMENT**

Nicole Juskowiak  
Fon + 49 (0)211 4952-607  
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin  
Fon + 49 (0)211 4952-128  
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röbling-Kampmann  
Fon + 49 (0)211 4952-635  
elke.roehling-kampmann@bankhaus-  
lampe.de

research@bankhaus-lampe.de  
Fax + 49(0)211 4952-494

**BERLIN**

Postfach 12 06 53  
D-10596 Berlin  
Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin  
  
Fon + 49 (0)30 319002-0  
Fax + 49 (0)30 319002-324

**BIELEFELD**

Postfach 10 03 91  
D-33503 Bielefeld  
Alter Markt 3  
D-33602 Bielefeld  
  
Fon + 49 (0)521 582-0  
Fax + 49 (0)521 175178

**BONN**

Heinrich-Brüning-Straße 16  
D-53113 Bonn  
  
Fon + 49 (0)228 850262-0  
Fax + 49 (0)228 850262-99

**DRESDEN**

Käthe-Kollwitz-Ufer 82  
D-01309 Dresden  
  
Fon + 49 (0)351 207815-0  
Fax + 49 (0)351 207815-29

**DÜSSELDORF**

Postfach 10 14 42  
D-40005 Düsseldorf  
Jägerhofstraße 10  
D-40479 Düsseldorf  
  
Fon + 49 (0)211 4952-0  
Fax + 49 (0)211 4912-202

**FRANKFURT/MAIN**

Postfach 10 08 35  
D-60008 Frankfurt/Main  
Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
D-60323 Frankfurt/Main  
  
Fon + 49 (0)69 97119-0  
Fax + 49 (0)69 97119-119

**HAMBURG**

Postfach 10 04 04  
D-20003 Hamburg  
Ballindamm 11  
D-20095 Hamburg  
  
Fon + 49 (0)40 302904-0  
Fax + 49 (0)40 302904-18

**MÜNCHEN**

Postfach 10 09 31  
D-80083 München  
Brienner Straße 29  
D-80333 München  
  
Fon + 49 (0)89 29035-600  
Fax + 49 (0)89 29035-799

**MÜNSTER**

Domplatz 41  
D-48143 Münster  
  
Fon + 49 (0)251 41833-0  
Fax + 49 (0)251 41833-50

**OSNABRÜCK**

Heger-Tor-Wall 24  
D-49078 Osnabrück  
  
Fon + 49 (0)541 580537-0  
Fax + 49 (0)541 580537-99

**STUTTGART**

Büchsenstraße 10  
D - 70173 Stuttgart  
  
Fon + 49 (0)711 933008-0  
Fax + 49 (0)711 933008-99

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich  
  
Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

www.bankhaus-lampe.de  
info@bankhaus-lampe.de

