



07.12.09 10:18  
**KAUFEN** (zuvor: KAUFEN)  
 akt. Kurs (ETR): 4,49 €  
 aktuelles Kursziel: 6,00 €  
 vorheriges Kursziel: 6,00 €

**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:** 5,00 €  
**Tief:** 1,77 €  
**Marktkap. (in Mio. €):** 127,8  
**Anzahl Aktien (in Mio.):** 28,5  
**Free-float:** 76,9%

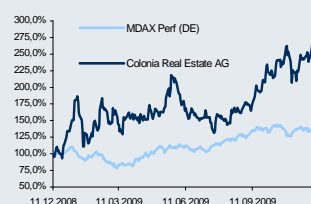
	Gewinn/Aktie	KGV
2008	-3,62 €	---
2009e	0,32 €	14,0
2010e	0,24 €	19,1
2011e	0,31 €	14,6

	Dividende	Rendite
2008	0,00 €	---
2009e	0,00 €	0,0%
2010e	0,00 €	0,0%
2011e	0,00 €	0,0%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2008	6,7	-11,5
2009e	3,5	17,0
2010e	4,9	16,7
2011e	5,3	15,1

**Nächster Termin:**

**Jahresergebnis** 30.3.2010



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

**Kaufen (zuvor: Kaufen)**

### ZAHLEN SIND IN LINE - EINMALEFFEKTE HELFEN

Das Unternehmen hat zuletzt die Q3-Zahlen veröffentlicht:

#### Colonia Real Estate AG - Review

in Mio. €	Q3 2009		Q3 2008	
Umsatz	25,6	100,0%	24,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	4,5%		---	
EBITDA	10,7	41,7%	-40,4	---
Veränderung zum Vorjahr	---		---	
EBIT	10,6	41,3%	-40,4	---
Veränderung zum Vorjahr	---		---	
Nettogewinn (ber.)	2,0	7,8%	-48,1	---
Veränderung zum Vorjahr	---		---	
Ergebnis je Aktie (in €)	0,07		-1,69	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Das Unternehmen erwirtschaftete im dritten Quartal ein EBIT in Höhe von 10,6 Mio. €. Einen positiven Beitrag lieferten die Vermietung von Wohnimmobilien und deren Veräußerung. Dagegen lieferte das Asset Management, wie auch in den vergangenen Quartalen, aufgrund der geringen Transaktionstätigkeiten am Markt, negative Deckungsbeiträge. Zudem konnte ein einmaliger Ertrag in Höhe von 2,9 Mio. € durch den Verkauf von vier Beteiligungsgesellschaften erzielt werden.

Unter dem Strich konnte das Unternehmen dank der Fortschritte in der operativen Entwicklung und durch die Einmalerträge einen Nachsteuergewinn erzielen. Zudem waren die operativen Cash-flows (vor Verkauf) im dritten Quartal mit 2,0 Mio. € positiv.

Treiber für die weitere Entwicklung des operativen Geschäftes sollten für die Gesellschaft eine weitere Reduktion des Leerstandes (aktuell: 13,6%) und die Steigerung der durchschnittlichen Mieteinnahmen (4,62 €/m<sup>2</sup>) im Bereich der Bestandshaltung der Wohnimmobilien darstellen. Im Bereich des Asset Management ist nicht davon auszugehen, dass der Transaktionsmarkt für Immobilien kurzfristig an Schwung gewinnt. Aus diesem Grund soll sich in diesem Bereich mit Banken, Insolvenzverwalter und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zusammen gearbeitet werden, die durch die Finanzkrise unfreiwillig ein Immobilienportfolio zu verwalten haben.

Folgende positive und negative Effekte sollten beachtet werden:

- + das Eigenkapital je Aktie liegt bei 8,62 € und die Eigenkapitalquote bei 28% (Zielrange des Unternehmens: 25-35%)
- + operative Entwicklung wird dynamischer, die Cash-flows aus der Wohnungsbewirtschaftung steigen und das Asset Management kann als add-on gesehen werden
- die Profitabilität des Konzerns ist aktuell noch einmaligen Effekten zu verdanken

### WIR BESTÄTIGEN UNSER KURSZIEL

Nach den Quartalszahlen bestätigen wir unsere Anlageempfehlung und unser Kursziel. Als Grundlage zur Kursfindung dient uns unser Peer-Group-Vergleich und unsere Schätzungen für das Eigenkapital Ende 2010.

## Colonia Real Estate AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
<b>Umsatz</b>	77,3	100,0%	101,3	100,0%	182,7	100,0%	125,4	100,0%	117,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-9,6%		31,1%		80,5%		-31,4%		-6,3%	
Umsatzkosten	-42,7	-55,2%	-71,1	-70,3%	-137,4	-75,2%	-81,6	-65,1%	-69,1	-58,8%
Veränderung zum Vorjahr	-36,3%		66,7%		93,2%		-40,6%		-15,3%	
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	34,6	44,8%	30,1	29,7%	45,3	24,8%	43,8	34,9%	48,4	41,2%
Veränderung zum Vorjahr	87,2%		-13,0%		50,4%		-3,3%		10,4%	
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	-31,0	-40,1%	-20,9	-20,6%	-12,0	-6,6%	-11,0	-8,8%	-11,6	-9,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-32,6%		-42,6%		-8,3%		5,0%	
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	79,8	103,2%	-67,7	-66,9%	4,0	2,2%	4,0	3,2%	4,0	3,4%
Veränderung zum Vorjahr	89,3%		- - -		- - -		0,0%		0,0%	
<b>EBITDA</b>	83,8	108,5%	-57,9	-57,2%	38,0	20,8%	37,5	29,9%	41,5	35,3%
Veränderung zum Vorjahr	62,0%		- - -		- - -		-1,4%		10,7%	
Abschreibungen	0,4	0,5%	0,4	0,3%	0,5	0,3%	0,5	0,4%	0,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-5,4%		42,7%		0,0%		0,0%	
<b>EBITA</b>	83,4	108,0%	-58,3	-57,6%	37,5	20,5%	37,0	29,5%	41,0	34,9%
Veränderung zum Vorjahr	61,5%		- - -		- - -		-1,4%		10,9%	
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	0,1	0,1%	0,2	0,2%	0,2	0,1%	0,2	0,2%	0,2	0,2%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		>100%		1,5%		0,0%		0,0%	
<b>EBIT</b>	83,3	107,9%	-58,5	-57,8%	37,3	20,4%	36,8	29,3%	40,8	34,7%
Veränderung zum Vorjahr	61,3%		- - -		- - -		-1,4%		10,9%	
Finanzergebnis	-29,8	-38,6%	-35,9	-35,4%	-26,2	-14,3%	-28,3	-22,5%	-29,5	-25,1%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		20,2%		-27,1%		8,1%		4,4%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	53,5	69,2%	-94,4	-93,2%	11,2	6,1%	8,5	6,8%	11,3	9,6%
Veränderung zum Vorjahr	26,1%		- - -		- - -		-23,6%		32,5%	
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>	53,5	69,2%	-94,4	-93,2%	11,2	6,1%	8,5	6,8%	11,3	9,6%
Veränderung zum Vorjahr	26,1%		- - -		- - -		-23,6%		32,5%	
Steuern	13,6	17,6%	11,4	11,3%	-2,8	-1,5%	-2,1	-1,7%	-2,8	-2,4%
Veränderung zum Vorjahr	- - -		-16,0%		- - -		-23,6%		32,5%	
Steuerquote	-25,5%		12,1%		25,0%		25,0%		25,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	67,1	86,9%	-82,9	-81,9%	8,4	4,6%	6,4	5,1%	8,5	7,2%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		- - -		- - -		-23,6%		32,5%	
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	-1,2	-1,5%	0,4	0,4%	0,3	0,2%	0,3	0,2%	0,3	0,3%
<b>Nettogewinn (ber.)</b>	66,0	85,4%	-82,6	-81,5%	8,7	4,7%	6,7	5,3%	8,8	7,5%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		- - -		- - -		-22,8%		31,0%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	22,47		22,83		27,05		28,46		28,46	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,94		-3,62		0,32		0,24		0,31	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Colonia Real Estate AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Langfristige Vermögensgegenstände	955,9	92,5%	892,9	96,2%	815,2	89,5%	792,7	86,3%	807,7	82,6%
Sachanlagen	919,8	89,0%	865,8	93,3%	792,2	87,0%	768,7	83,7%	755,7	77,2%
Immaterielle Vermögenswerte	2,9	0,3%	3,2	0,3%	3,0	0,3%	3,0	0,3%	3,0	0,3%
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	13,2	1,4%	10,0	1,1%	10,0	1,1%	10,0	1,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	33,2	3,2%	10,7	1,2%	10,0	1,1%	11,0	1,2%	39,0	4,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	78,0	7,5%	35,0	3,8%	95,6	10,5%	125,9	13,7%	170,6	17,4%
Vorräte	24,0	2,3%	4,1	0,4%	5,0	0,5%	6,0	0,7%	7,0	0,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	17,8	1,7%	15,5	1,7%	16,0	1,8%	17,0	1,9%	18,0	1,8%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	0,0	0,0%	0,0	0,0%	1,0	0,1%	2,0	0,2%	0,0	0,0%
Wertpapiere	10,0	1,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	26,2	2,5%	15,3	1,7%	73,6	8,1%	100,9	11,0%	145,6	14,9%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.033,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>928,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>910,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>918,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>978,3</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. €)	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Eigenkapital	322,5	31,2%	225,3	24,3%	250,6	27,5%	257,3	28,0%	266,0	27,2%
Eigenkapital (vor Dritten)	320,8	31,0%	224,7	24,2%	250,0	27,4%	256,7	27,9%	265,4	27,1%
Minderheitenanteile	1,7	0,2%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Langfristiges Fremdkapital	606,2	58,6%	621,8	67,0%	605,2	66,4%	541,3	58,9%	578,3	59,1%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,1	0,0%	0,2	0,0%	0,3	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	552,3	53,4%	581,1	62,6%	565,0	62,0%	500,0	54,4%	535,0	54,7%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	53,9	5,2%	40,5	4,4%	40,0	4,4%	41,0	4,5%	43,0	4,4%
Kurzfristiges Fremdkapital	105,2	10,2%	80,9	8,7%	55,0	6,0%	120,0	13,1%	134,0	13,7%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	67,4	6,5%	43,0	4,6%	20,0	2,2%	86,0	9,4%	100,0	10,2%
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	37,2	3,6%	27,3	2,9%	25,0	2,7%	22,0	2,4%	22,0	2,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,6	0,1%	10,6	1,1%	10,0	1,1%	12,0	1,3%	12,0	1,2%
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.033,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>928,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>910,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>918,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>978,3</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

<b>Colonia Real Estate AG – Kapitalflussrechnung</b>					
in Mio. €	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Nettogewinn (ber.)	66,0	-82,6	8,7	6,7	8,8
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Veränderung Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Sonstiges	8,1	54,8	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>74,5</b>	<b>-27,1</b>	<b>9,4</b>	<b>7,5</b>	<b>9,5</b>
Änderung der Vorräte	-16,4	19,9	-0,9	-1,0	-1,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-12,9	2,2	-0,5	-1,0	-1,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-61,9	-9,9	-2,3	-3,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-20,7	20,0	-1,6	1,0	2,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>-37,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>9,5</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-106,4	-24,4	73,8	21,8	-15,7
Auszahlungen für Akquisitionen	-144,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-26,4	-2,6	3,2	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-276,8</b>	<b>-26,5</b>	<b>77,0</b>	<b>21,8</b>	<b>-15,7</b>
Freier Cash-flow	-314,2	-21,4	81,3	25,3	-6,2
Kapitalmaßnahmen	169,5	5,1	16,6	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	150,2	35,9	-39,1	1,0	49,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-20,2	0,0	-0,5	1,0	2,0
Dividendenzahlungen	0,0	-5,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>299,5</b>	<b>35,3</b>	<b>-23,0</b>	<b>2,0</b>	<b>51,0</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-14,7	13,9	58,2	27,3	44,8
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	36,0	23,7	15,3	73,6	100,9
<b>Veränderung der liquiden Mittel insgesamt</b>	<b>-14,7</b>	<b>16,2</b>	<b>58,2</b>	<b>27,3</b>	<b>44,8</b>
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>21,3</b>	<b>39,8</b>	<b>73,6</b>	<b>100,9</b>	<b>145,6</b>

## Colonia Real Estate AG – Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Kennzahlen</b>					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,94	-3,62	0,32	0,24	0,31
Buchwert je Aktie (in €)	14,35	9,87	9,26	9,04	9,35
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-13,98	-0,94	3,00	0,89	-0,22
Dividende je Aktie (in €)	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	12,5	6,7	3,5	4,9	5,3
EV/EBITDA	11,5	-11,6	16,7	16,4	14,9
EV/EBIT	11,6	-11,5	17,0	16,7	15,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,8	---	14,0	19,1	14,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	-1,2	-3,1	1,5	5,1	-20,5
Dynamisches KGV	---	0,0	-39,7	-35,8	-9,9
Dividendenrendite je Aktie	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	108,5%	-57,2%	20,8%	29,9%	35,3%
EBIT-Marge	107,9%	-57,8%	20,4%	29,3%	34,7%
EBT-Marge	69,2%	-93,2%	6,1%	6,8%	9,6%
Nettoumsatzrendite	85,4%	-81,5%	4,7%	5,3%	7,5%
EK-Rendite	20,8%	-36,8%	3,3%	2,5%	3,2%
GK-Rendite	9,4%	-5,1%	3,8%	3,8%	3,9%
Return on capital employed (ROCE)	9,0%	---	4,4%	4,6%	4,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	888,1	1.012,6	2.030,4	1.393,4	1.305,2
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	958,0	---	414,6	408,9	453,5
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	31,2%	24,3%	27,5%	28,0%	27,2%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	583,5	608,9	511,6	485,4	489,7
Gearing	181,0%	270,3%	204,2%	188,7%	184,1%
dynamischer Verschuldungsgrad	-1,9	-28,5	6,3	19,2	-78,6
Vermögensstruktur	1225,2%	2549,5%	853,1%	629,9%	473,4%
Working Capital (in Mio. €)	-27,2	-45,9	40,6	5,9	36,6
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	287,4	69,8	-147,6	-43,6	31,4
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	---	42,5%	28,8%	17,5%	5,1%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	-226,8%	-10,3%	-23,9%	-188,7%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	-254,0%	-35,3%	-53,4%	-147,4%
Ausschüttungsquote	8,5%	n.a.	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
6.4.2009	2,84 €	Halten	3,00 €
19.5.2009	3,95 €	Halten	4,30 €
9.10.2009	4,67 €	Kaufen	6,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/10/2009):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	39,6%	0,0%
Halten	43,6%	100,0%
Verkaufen	16,8%	0,0%
under review	0,0%	0,0%

### Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

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 Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

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.

7. Dezember 2009  
Frank Neumann, Analyst  
Telefon: (+49) 211/4952-637  
Fax: (+49) 211/4952-494  
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

Marc Niemann  
Fon + 49 (0)211 4952-757  
marc.niemann@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

**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

**DRESDEN**

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

**MÜNCHEN**

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

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

**RESEARCH**

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

Sebastian Hein, CIIA, CEFA  
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

**EQUITY SALES TRADING**

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

**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

**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

**MÜNSTER**

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

**DALE INVESTMENT  
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9  
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0  
Fax +43 (0)1 8903507-50

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

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

**BONN**

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

**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

**OSNABRÜCK**

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

**BREMEN**

Altenwall 11  
D - 28195 Bremen  
  
Fon + 49 (0)421 985388-0  
Fax + 49 (0)421 985388-99

**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

**STUTTGART**

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

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



**Bankhaus Lampe**

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.