

Colonia Real Estate

EUR 118,75

(Reuters: KBUG.F; Bloomberg: KBU GF; WPK: 633800)

Underperform**Peter-Thilo Hasler, CEFA, +49 (0) 89 378-13244**

peter-thilo.hasler@hvb.de

Nach der jüngsten Kursexplosion halten wir die Aktie für überbewertet

Performance (10.02.06)	1W	1M	3M
Absolut (%)	19,0	58,3	198,5
Relativ zum Euro STOXX 50 (%)	18,6	56,9	188,5

Anlageurteil

Neu: Underperform	Alt: Outperform
--------------------------	-----------------

Kursziel

Neu: EUR 96,00	Alt: EUR 42,00
----------------	----------------

Marktkapitalisierung (EUR Mio.)	423,8
---------------------------------	-------

Free Float (%)	46,5
----------------	------

Gezeichnetes Kap. (EUR Mio.)	3,6
------------------------------	-----

Anzahl der Aktien (Mio.)	3,6
--------------------------	-----

Aktionärsstruktur	Swiss Real Estate 47,2%, P. May 6,3%, Cerberus 1,7%, Fortman Cline Holding 0,7%
-------------------	--

Hauptversammlung	Jun-06
------------------	--------

Analystenkonferenz	Mai-06
--------------------	--------

Bilanzpressekonferenz	Mrz-06
-----------------------	--------

	2005e	2006e	2007e
Umsatz (EUR Mio.)	20,1	45,0	45,0
EBITDA (EUR Mio.)	12,6	25,2	26,8
EBITA (EUR Mio.)	12,6	25,2	26,8
EBIT (EUR Mio.)	12,6	25,2	26,8
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	6,5	12,6	13,3
EPS reported (EUR)	1,83	3,53	3,73
EPS adj. vor Goodwill (EUR)	1,83	3,53	3,73
KGV (EPS adj. vor Goodwill)	11,7	33,6	31,8
EV/Umsatz	1,83	2,82	7,04
EV/EBITDA	10,1	12,6	11,5
EV/EBITA	10,1	12,6	11,5
Dividende (EUR)	0	0	0
Div. Rendite (%)	0	0	0

Wir sehen den Kursanstieg der CRE-Aktie als übertrieben an und halten die Aktie aus Bewertungsgesichtspunkten für überbewertet: Seit Aufnahme unserer Coverage Anfang November letzten Jahres konnte die Aktie mehr als 220% zulegen, seit Jahresbeginn mehr als 100%. Wir stufen die CRE-Aktie demzufolge von Outperform auf Underperform zurück. Gleichzeitig passen wir unsere Ertragsprognosen der jüngsten Guidance des Managements an und rechnen nun für das laufende Geschäftsjahr mit einem Ergebnis je Aktie in Höhe EUR 3,53 (bislang EUR 1,93). Für 2007 rechnen wir mit einem Ergebnis je Aktie von EUR 3,73 (bislang EUR 2,75).

Wir betrachten CRE zunächst mit Hilfe eines impliziten DCF-Modells. Das aktuelle Kursniveau von EUR 125 je Aktie entspricht einer Marktkapitalisierung von knapp EUR 450 Mio. Zuzüglich der von uns zum Jahresende 2005 erwarteten Nettoverschuldung von EUR 85 Mio. ergibt sich ein Enterprise Value von EUR 535 Mio. Wir gehen nun den umgekehrten Weg eines DCF-Modells und versuchen zu berechnen, welche Basisannahmen einem EV dieser Größenordnung implizit zugrunde gelegt werden muss: Einen durchschnittlichen Kapitalisierungszins von 7,5% und ewige Wachstumsraten des FCF von 3,0% unterstellt, ist ein EV von EUR 535 Mio. nur dann gerechtfertigt, wenn es CRE gelingt, einen jährlichen Free-Cashflow von EUR 24 Mio. zu erwirtschaften – bis ins Unendliche, wohl bemerkt.

Das Mischmodell von CRE umfasst sowohl Handels- als auch Bestandsimmobilien. Damit generiert CRE Erlöse aus zwei Quellen: Aus Mieteinnahmen und aus Verkaufserlösen. Grundsätzlich können Mieterlöse durch eine Verringerung der Leerstandsquoten, einen Abbau der Preisbindung oder über Investitionen in die Immobiliensubstanz substanziell gesteigert werden, für eine modellhafte Betrachtung der Mieteinnahmen können jedoch im deutschen, von Mietgesetzen regulierten Wohnungsmarkt Wachstumsraten allenfalls im Rahmen der Inflationsanpassung unterstellt werden. Damit obliegt der Hauptteil der Wertgenerierung den Verkaufserlösen aus dem Immobilienbestand, also Blockverkäufen oder Privatisierungen. Hier konnte CRE im vergangenen Jahr beachtliche Erfolge erzielen: Teile des von Cerberus übernommenen Friesland-Portfolios konnten kurzfristig zu Margen von mehr als 30% weiterverkauft werden.

Angaben des Managements zufolge handelte es sich dabei zudem um insgesamt weniger attraktive Teile des Portfolios. Wenngleich das Friesland-Portfolio in einer äußerst strukturschwachen Region Norddeutschlands liegt, in dem seit Jahren starke Abwanderungsbewegungen zu verzeichnen sind, können vergleichbare Rentabilitäten für den Restbestand des Portfolios nicht ausgeschlossen werden. Den Einstandspreis des Friesland-Portfolios schätzen wir auf knapp EUR 80 Mio. ein. Damit ergäben sich Ergebnisbeiträge in Höhe von bis zu EUR 30 Mio. Vorausgesetzt, CRE wird auch in Zukunft eine FCF-conversion-rate von über 90% aufweisen, muss CRE unter diesen Vorgaben Immobilienportfolios von durchschnittlich knapp EUR 80 Mio. pro Jahr durchhandeln, um die aktuelle Marktkapitalisierung zu rechtfertigen. Einen Durchschnittspreis je Wohnung von EUR 40.000 angesetzt, entspricht diese Vorgabe dem Kauf und Verkauf von jährlich 2.000 Wohnungen. Den strategischen Kauf und Verkauf von Immobilienbeständen dieser Größenordnung halten wir ohne eine Belastung der Ertragskennziffern nicht für realistisch.

Bezogen auf seinen Net Asset Value ist CRE mit EUR 20,50 überbewertet. Bewertungsaufschläge zum NAV sind für Immobilienwerte keinesfalls die Ausnahme, und auch CRE wurde bisher mit deutlichen Aufschlägen gehandelt. Ein Aufschlag zum aktuellen Börsenkurs von knapp 600% liegt allerdings deutlich über den in der Vergangenheit beobachtbaren Werten und deutet auf eine kurzfristig übertriebene Kursreaktion hin.

NAV 2006

Hotel-Immobilien		
Buchwert	EUR Mio.	26,2
Stille Reserven	EUR Mio.	1,6
Marktwert	EUR Mio.	27,8
Büro-Immobilien		
Buchwert	EUR Mio.	12,7
Stille Reserven	EUR Mio.	0,5
Marktwert	EUR Mio.	13,2
Wohn-Immobilien		
Buchwert	EUR Mio.	133,4
Stille Reserven	EUR Mio.	47,5
Marktwert	EUR Mio.	181,0
Buchwert Eigenkapital	EUR Mio.	23,4
Stille Reserven	EUR Mio.	49,6
Net Asset Value	EUR Mio.	73,0
Anzahl Aktien	Mio.	3,6
NAV je Aktie	EUR	20,47

Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Markets Research

Bezogen auf das KGV ist die CRE-Aktie in der Peergroup börsennotierter Wohnimmobilien-Unternehmen überbewertet; allein beim EV/EBITDA-Multiple ergibt sich noch leichtes Kurspotenzial. Im Durchschnitt werden europäische Wohnimmobilienaktien auf Basis der 2007er Konsensschätzungen mit dem 20fachen EBITDA bzw. dem 16fachen EPS bewertet. Umgerechnet auf CRE entspricht dies einem Kursziel von EUR 126 je Aktie (EV/EBITDA) bzw. von EUR 60 (KGV). Zur Ableitung eines Kursziels einen simplen Mischkurs zu berechnen, halten wir angesichts des weit überdurchschnittlichen Wachstums der CRE und seines bislang ausgezeichneten Track records für verfehlt. Andererseits handelt es sich bei CRE um ein junges Unternehmen, bei dem verschiedene unternehmerische Unternehmensbestandteile wie das Bestandsmanagement noch nicht vollständig entwickelt worden sind. Daher sehen wir im Peergroup-Modell kein aussagekräftiges Vorgehen zur Kurszielbestimmung.

Aus unserem DCF-Modell ermitteln wir ein Kursziel von EUR 97 je Aktie. Damit stufen wir die CRE-Aktie von Outperform auf Underperform zurück. Unser DCF-Modell basiert auf der Annahme, dass es CRE bis 2012 gelingt, jährliche Erträge aus dem Blockverkauf von Immobilien in Höhe von EUR 25 Mio. generieren kann. Für die übrigen Geschäftsbereiche (Vermietung und Privatisierung) haben wir operative Renditen von 20% angesetzt. Unter Zugrundelegung dieser Modellannahmen ergibt sich für CRE bei WACC von 7,6% und einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum des Terminal Values von 2,5% ein fairer Unternehmenswert von EUR 345 Mio. oder EUR 96 je Aktie. Bezogen auf dem aktuellen Kursniveau von EUR 125 ergibt sich damit ein Kursrisiko von 23%. Wir stufen die Aktie daher auf Underperform zurück.

Als Risiken für unser Rating sehen wir die derzeitige Bereitschaft institutioneller Anleger, Knappheitspreise für deutsche Wohnimmobilienaktien zu bezahlen. Mit Kredit-Zinsen von 5% und Portfolio-Kaufpreisen, die nicht selten beim zehnfachen der Jahresnettokalmmieten liegen, wird der deutsche Immobilienmarkt vielfach als eine Art Perpetuum Mobile angesehen, in dem über den Immobilienkauf ein Free Lunch verzehrt werden kann. Selbst für den unwahrscheinlichen Fall, dass dieser Zustand existiert, halten wir ihn nicht für dauerhaft. Auch unvermindert steigende Immobilienpreise in den USA, England oder einigen Märkten Kontinentaleuropas könnten weitere Nahrung für steigende Aktienkurse in Deutschland sein.

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Peter-Thilo Hasler, CEFA und erstmals am 13.02.2006 veröffentlicht
Für die Erstellung verantwortlich: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Am Tucherpark 16, 80538 München
Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Hinweis gem. § 4 Abs.4 Punkt 4 Fin AnV:

Unternehmen	Datum	Produkt	Anlageurteil	Kursziel
Colonia Real Estate	03.11.2005	CU	Outperform	42,00

CF: Company Flash, BA: Branchen Analyse, EV: E-Valuation, GD: German Daily, LP: Local Product, MSC: Mid Caps/Small Caps, UA: Unternehmens Analyse, UU: Unternehmens Update, SF: Sector Flash, SP: Sector Preview, WP: Company Weekly Preview

Sonstige wichtige Hinweise:

Key 1a: An der Gesellschaft hält die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG eine Beteiligung in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.

Key 1b: Die analysierte Gesellschaft hält an der Bayerischen Hypo und Vereinsbank AG bzw. an einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG eine Beteiligung in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.

Key 2: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG gehörte einem Konsortium an, das in den letzten 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse Finanzinstrumente der analysierten Gesellschaft platziert hat.

Key 3: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG betreut die von der analysierten Gesellschaft emittierten Finanzinstrumente an der Börse oder am Markt durch Stellen von Kauf- und Verkaufsaufträgen.

Key 4: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG bestand in den letzten 12 Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften für die die Bank eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielt.

Key 5: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG besteht eine Vereinbarung über die Erstellung von Analysen.

Gesellschaft	Key
Colonia Real Estate	2, 5

Bedeutende finanzielle Interessen:

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG und mit ihr verbundene Unternehmen handeln regelmäßig Aktien der analysierten Gesellschaft. Darüber hinaus können sonstige bedeutende finanzielle Interessenskonflikte seitens der Bayerischen Hypo und Vereinsbank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen bestehen.

Analysen können sich auf ein oder mehrere Unternehmen und auf von diesen emittierte Finanzinstrumente beziehen.

Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.

Die analysierten Emittenten haben u. U. aktiv Informationen zu dieser Analyse geliefert.

Zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten hat die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG die gesetzlich und aufsichtsrechtlich erforderlichen organisatorischen Einrichtungen geschaffen, deren Einhaltung durch ihre Compliance-Organisation überwacht wird.

Bei den in der Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um die Schlusskurse des Systems Xetra bzw. um die Schlusskurse des amtlichen Handels der Frankfurter Wertpapierbörse, bzw. um Schlusskurse der jeweiligen lokalen Börsen. Bei nicht börsengehandelten Werten handelt es sich um durchschnittliche Marktkurse auf Basis verschiedener wichtiger Maklerquellen (OTC-Markt).

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. **Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.** Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten können – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht geeignet sein. Es werden insbesondere die mit der Anlage in den diskutierten Finanzinstrumenten verbundenen Risiken nicht vollständig erläutert. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich für eine individuelle Aufklärung und Beratung an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages.

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile finden Sie unter dem Link www.hvb.de unter der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ im Internet.

Unsere Anlageurteile sind prinzipiell relative Urteile bezogen auf einen Index als Benchmark. Die Abstufung erfolgt über die Stufen **Buy, Outperform, Neutral, Underperform, Sell**. Out-/Underperform soll die Prognose einer Out- bzw. Underperformance der Aktie zur Benchmark um mehr als 5% reflektieren. Bei Buy und Sell wird analog eine Out- bzw. Underperformance um mehr als 10% erwartet, wobei hier auch eine absolute Komponente (Erwartung eines absoluten Wertzuwachses bzw. Kursverlustes) enthalten ist. Die Benchmark für die in dieser Publikation enthaltenen Titel ist der Euro STOXX 50.

Emittentenebene:

Marketweight: Wir empfehlen eine Portfolio-Gewichtung, die der Gewichtung des Namens im Referenzindex entspricht (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

Overweight: Wir empfehlen eine geringere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

Underweight: Wir empfehlen eine höhere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

Instrumentenebene:

Core hold: Wir empfehlen das Instrument zu halten.

Sell: Wir empfehlen das Instrument zu verkaufen.

Buy: Wir empfehlen das Instrument zu kaufen.

Hinweis Bewertungsgrundlagen Aktien:

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DVAM, DDM), Break up Value Ansätze oder Substanz Bewertungsansätze. Zudem wird für Empfehlungen auch der Economic-Profit-Ansatz. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die Anlageurteile beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 6 bis 9 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Hinweis Bewertungsgrundlagen verzinsliche Wertpapiere:

Bei Handlungsempfehlungen für festverzinsliche Wertpapiere wird überwiegend auf den sog. Credit Spread (Renditedifferenz des festverzinslichen Wertpapiers zur entsprechenden Bundesanleihe bzw. des Swapsatzes) und die Ratingmeinung- und methodologien der anerkannten Agenturen (S&P, Moody's, Fitch) fokussiert. Je nach Investorentyp kann der Zeitraum des Anlageurteils kurzfristig sein oder sich auch auf einen Zeitraum von bis zu 6-9 Monaten beziehen.

Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen kann in bestimmten Rechtsordnungen nur eingeschränkt möglich sein. Es ist erforderlich, dass Sie sich mit örtlichen Gesetzen und Beschränkungen, die auf Sie Anwendung finden und die die Nutzung sowie die Verfügbarkeit der hier beschriebenen Dienstleistungen betreffen, selbst vertraut machen. Diese Informationen dürfen nicht von solchen Personen oder Organisationen benutzt oder an solche verteilt werden, die Rechtsordnungen unterliegen, in denen eine solche Verteilung im Widerspruch zu geltenden Gesetzen oder Bestimmungen steht.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Großbritannien:

Dieser Bericht ist für Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bestimmt, die professionelle Marktteilnehmer („market counterparties“) oder institutionelle Kunden („intermediate customers“) (jeweils gemäß der Definition der Financial Services Authority – „FSA“) sind und nicht zur Nutzung durch irgendeine andere Person vorgesehen, insbesondere nicht für Privatkunden gemäß der Definition der Regeln der FSA. Dieser Bericht stellt keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren dar. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig erachten, doch können wir deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf unserer heutigen Einschätzung und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Wir und/oder andere Mitglieder der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank Gruppe können bezüglich der in dieser Publikation erörterten Wertpapiere Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Wir und/oder Mitglieder der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank Gruppe können als Investment- und/oder Geschäftsbank für Emittenten der genannten Wertpapiere tätig sein, in den Organen ihrer Emittenten vertreten sein und/oder als „Market Maker“ für diese Wertpapiere fungieren. Die Bank und ihre verbundenen Unternehmen können ggf. auch für ein hier erwähntes Unternehmen als Berater tätig sein.

Die in diesem Bericht diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen und ihrer finanzielle Verhältnisse für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Investoren sollten vor einem Investment den Rat ihrer Bank/ihrer Brokers einholen.

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG London unterliegt der Aufsicht der FSA.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in den USA:

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen sind ausschließlich für institutionelle Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, New York Branch („HypoVereinsbank“) und HVB Capital Markets, Inc. („HVB Capital“ und, zusammen mit HypoVereinsbank, „HVB“) in den Vereinigten Staaten bestimmt und dürfen von anderen Personen nicht benutzt oder als Grundlage verwendet werden, gleich zu welchem Zweck. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren gemäß US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in der jeweils gültigen Fassung oder anderen in den USA geltenden bundes- oder einzelstaatlichen Gesetzen, Verordnungen und Regelungen, dar. Die hier diskutierten Wertpapieranlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen, ihrer Risikobereitschaft und ihren finanziellen Verhältnissen für bestimmte Anleger ungeeignet sein.

In Gerichtsbarkeiten, in denen die HVB nicht für den Handel mit Wertpapieren, Waren oder anderen Finanzprodukten eingetragen oder zugelassen ist, dürfen Transaktionen nur gemäß der geltenden Gesetze und gesetzlichen Bestimmungen durchgeführt werden, die sich von einer Gerichtsbarkeit zur anderen unterscheiden und erfordern können, dass Transaktionen gemäß geltender Ausnahmen von Eintragungs- und Zulassungsanforderungen durchgeführt werden.

Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die HVB deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der HVB zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Die HVB kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Die HVB und alle ihre verbundenen Unternehmen können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere: a) Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen; b) als Investment- und/oder Geschäftsbank für die Emittenten dieser Wertpapiere tätig sein; c) als Market Maker für die betreffenden Wertpapiere fungieren; d) in den Organen der Emittenten dieser Wertpapiere vertreten sein; und e) als bezahlter Berater für einen Emittenten tätig sein.

Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Zu den Faktoren, die dazu führen könnten, dass die tatsächlichen Ergebnisse und Finanzlage eines Unternehmens sich anders als erwartet entwickeln, gehören unter anderem: politische Unsicherheit, Änderungen im allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld, die sich negativ auf die Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens auswirken, Änderungen auf den Devisenmärkten, Änderungen auf internationalen und nationalen Finanzmärkten und im Wettbewerbsumfeld sowie andere damit verbundene Faktoren. Alle Vorbehalte zu in die Zukunft gerichteten Aussagen in diesem Bericht sind durch diese Warnung vollständig abgedeckt.

Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Markets Research