

# Colonia Real Estate

EUR 29,30

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

**Outperform****Andre Remke, CFA, +49 (0) 89 378-18202**

andre.remke@hvb.de

## Strategie wird zunehmend mit Leben gefüllt

Performance (15.11.06)	1W	1M	3M
Absolut (%)	9,0	-0,7	-13,8
Relativ zum Euro STOXX 50 (%)	8,2	-3,5	-22,9

### Anlageurteil

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

### Kursziel

Neu: EUR 39,00	Alt: EUR 37,00
----------------	----------------

Marktkap. (EUR Mio.)	460,1
Free Float (%)	55,2
Gezeichnetes Kap. (EUR Mio.)	15,7
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,7
Aktionärsstruktur	Swiss Real Estate 38,3%, P. May 5,7%, Fortman Cline Holding 0,8%

Hauptversammlung	Jun-07
Bilanzpressekonferenz	Mrz-06
Q1	Mai-07

	2005	2006e	2007e
Gesamtleistung	19,6	65,4	107,7
EBITDA (EUR Mio.)	12,9	52,1	76,0
EBITA (EUR Mio.)	12,9	52,1	75,9
EBIT (EUR Mio.)	12,9	52,1	75,9
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	6,8	33,3	42,9
EPS reported (EUR)	0,59	2,15	2,72
EPS adj. vor Goodwill (EUR)	0,59	2,15	2,72
KGV (EPS adj. vor Goodwill)	9,1	13,7	10,8
EV/Umsatz	15,5	6,6	15,0
EV/EBITDA	9,2	11,2	12,7
EV/EBITA	9,2	11,2	12,7
Dividende (EUR)	0	0	0
Div. Rendite (%)	0	0	0

Colonia Real Estate (CRE) konnte in Q3 eine signifikante Ergebnisausweitung erreichen. Für das laufende Jahr wurde die Ergebnisschätzung bereits in der Vorwoche signifikant auf das Niveau unserer Prognose angehoben. Eine Überraschung ist zweifelsohne die Guidance für 2007. Wir halten diese für ambitioniert, aber nicht für unrealistisch. Wir haben unsere bislang konservativen Prognosen für 2007/08 angehoben, bleiben aber deutlich unter der Guidance, da wir zunächst keine zusätzliche Eigenkapitalgenerierung modelliert haben. CRE hat seine Strategie in einigen Punkten klarer aufgestellt und ist bereits in vollen Zügen diese mit Leben zu füllen. Wir gehen auch weiterhin von einer erfolgreichen Umsetzung aus und bestätigen das Outperform-Rating. Unser Kursziel erhöht sich auf Basis der höheren Schätzungen von EUR 37 auf EUR 39.

**Unternehmen mit Neunmonatszahlen weiter auf gutem Weg.** Nach neun Monaten stieg das Nettoergebnis auf EUR 19 Mio. (HVBe: 19,0 Mio.) nach EUR 5 Mio. im Vorjahreszeitraum. Neben einer Ausweitung der Mieterlöse stand das Q3-Ergebnis v. a. im Zeichen der Veräußerung eines 1.547 WE-Portfolios für EUR 62 Mio., der wie zuvor indiziert zu einem Verkaufsgewinn von EUR 9,1 Mio. (HVBe: 9,3 Mio.) geführt hat. Dieser Verkauf war u. E. wichtig, um zu verdeutlichen, dass, trotz der z. T. kritisierten Zuschreibungen zum Marktwert, der erzielbare Verkaufspreis durchaus 19% darüber liegen kann. Zuvor war bereits eine Zuschreibung von 7% zu den Akquisitionskosten auf den Marktwert vorgenommen worden. Nicht nur die anhaltend hohe Marktnachfrage, sondern auch ein erfolgreiches Asset Management des Bestandes (z. B. Leerstand von 14% auf 6,4% gesenkt) sind die Gründe dafür.

**Ausblick für 2006 in Vorwoche signifikant erhöht, mit Ausblick 2007 für Überraschung gesorgt.** Bereits in der Vorwoche hatte CRE die Guidance für das Nettoergebnis in 2006 erwartungsgemäß angehoben. Zum Jahresanfang wurden EUR 25 Mio. avisiert (Vorjahr EUR 6,7 Mio.), jetzt EUR 32-34 Mio., was unserer Prognose von EUR 33,2 Mio. entspricht. Wir sehen daher keinen Anpassungsbedarf für unsere 2006er-Schätzung.

Eine Überraschung ist der Ausblick für 2007: CRE erwartet eine Steigerung auf EUR 50-54 Mio. Unsere – konservative – Schätzung sah bisher EUR 33 Mio. vor. Wir halten die Unternehmensprognose für ambitioniert, aber nicht für unrealistisch. Eine Grundannahme im Businessplan der Gesellschaft ist allerdings eine Erhöhung von Eigenkapital bzw. eigenkapitalähnlichen Mitteln von EUR 55-60 Mio. Wir hatten unsere Schätzung explizit ohne frische Mittel gerechnet, jedoch darauf hingewiesen, dass spätestens in 2007 das Thema relevant wird, sollte weiterhin eine starke Ausweitung des Portfolios avisiert werden. In der Telefonkonferenz deutete der Vorstand an, dass eine mögliche Transaktion mit einer konkreten Akquisitionsfinanzierung verbunden werden soll.

**Wir sehen unsere Schätzung für 2006 untermauert, für 2007 und 2008 passen wir unsere Prognosen nach oben an.** Wir haben für 2007 und 2008 diverse Anpassungen vorgenommen. Der Beitrag des Bereichs Services wird voraussichtlich höher ausfallen als bisher unterstellt. Ferner gehen wir davon aus, dass die Hotelimmobilien sowie die Gewerbeimmobilien verkauft werden und zu Veräußerungsgewinnen führen. Diese Erlöse werden verstärkt im Wohnimmobilienbereich reinvestiert, was zu höheren Mieteinnahmen und Zuschreibungen führen sollte. Aufgrund der Wachstumspläne haben wir unsere geschätzten Investitionen erhöht. Allerdings modellieren wir nach wie vor keine EK-Zuführung, sondern rechnen nur eine Investitionshöhe bis zur maximalen Ausnutzung der freien Mittel. Für Ende 2008 erreichen wir in unserem Modell eine EK-Quote von nur noch 18% und ein bilanziertes Immobilienvermögen von EUR 1,0 Mrd. aus. CRE geht von einem Volumen von EUR 1,5 Mrd. Insgesamt kommen wir in unserer Berechnung auf ein Nettoergebnis für 2007 von EUR 42,9 Mio. (bisher: EUR 32,7 Mio.) und von EUR 41,6 Mio. (EUR 28,0 Mio.) in 2008. Unsere EPS-Schätzung erhöht sich von EUR 2,08 auf EUR 2,72 in 2007 und von EUR 1,79 auf EUR 2,65.

**Leicht modifizierte Strategie ist zu begrüßen.** CRE hat die bisherige Strategie leicht modifiziert. Im Bereich der Gewerbeimmobilien tritt das Unternehmen nur noch als Co-Investor mit einem Minderheitsanteil zusammen mit den Kunden der Resolution-Tochter auf. D. h. es werden, anders als bislang geplant, keine direkten Mehrheitsinvestments z. B. in Einzelhandelsimmobilien eingegangen. Wir begrüßen diese Entscheidung, da insbesondere dieser Bereich mit höheren Einzelinvestmentrisiken verbunden ist und die Renditen in Deutschland, aufgrund der hohen Nachfrage, bereits in den letzten zwei Jahren deutlich geringer geworden sind. Zudem werden Interessenkonflikte mit den Kunden der Resolution im Gewerbeimmobilienbereich vermieden. Eigene Investments bzw. Mehrheitsbeteiligungen werden nur im Wohnimmobilienbereich getätigt. Die drei Hotels als auch die Gewerbeimmobilien in Köln sollen veräußert werden. Nach einer Art „Selbstfindungsphase“ erhält die CRE-Strategie damit eine u. E. klarere und fokussiertere Ausrichtung. Auf der einen Seite steht das Bestandshaltergeschäft

mit Wohnimmobilien, auf der anderen Seite der Services-Bereich mit dem aufgebauten Asset Management, dem Fondsgeschäft und den Co-Investments für Gewerbeimmobilien. Insgesamt stellt sich die CRE-Gruppe damit als integrierter Immobilienkonzern auf, dessen Ergebnisse einen zunehmenden Anteil von weniger volatilen Beiträgen enthalten werden.

**Bereich Services nimmt Fahrt auf.** In Q3 steuerte der Bereich EUR 1,5 Mio., d. h. 10% vom Konzern-EBIT bei. Langfristig soll der Anteil auf etwa ein Drittel erhöht werden.

#### **1. Asset Management:**

Mit der Begleitung von Oaktree beim Kauf des EUR 1 Mrd.-„Herkules“-Portfolios von einem Offenen Immobilienfonds der DEKA hat CRE wesentliche Fortschritte in der Etablierung des Asset Management für Gewerbeimmobilien gemacht (s. Company Flash vom 16. Oktober). Für Dezember erwarten wir die Bekanntgabe, in welcher Höhe sich CRE als Co-Investor an dem Portfolio beteiligen wird (5-10%). Das AuM-Volumen ist bereits von EUR 700 Mio. bei Mehrheitsübernahme der Resolution GmbH im Frühjahr auf EUR 1,8 Mrd. angestiegen und soll in 2007 EUR 3 Mrd. erreichen und Ende 2008 bei EUR 4 Mrd. liegen. CRE generiert neben Transaction-fees auch laufende AM-fees sowie zusätzliche Incentive-fees. Diese basieren auf ein erfolgreiches AM der Portfolios (z. B. messbar durch Senkung der Leerstandraten, Mieterhöhungen). Insbesondere im Herkules-Portfolio mit einem aktuellen Leerstand von über 20% machen die Incentive-fees einen erheblichen Anteil der Einnahmen in dem 5-Jahres-Vertrag aus. Laut Management wird CRE mit den Kunden wie z. B. Oaktree, Blackstone, UBS langfristig zusammenarbeiten, so dass von weiteren Transaktionen und Verträgen auszugehen ist. Im Bereich

#### **2. Fonds Management:**

Die ebenfalls seit Sommer aktive Fonds-Management-Tochter der Gruppe soll mit der vollständigen Platzierung des ersten Pflegeheimfonds (Volumen EUR 57 Mio.) noch in 2006 erfolgreich starten. Für 2007 wird ein Volumen von EUR 80-120 Mio., für 2008 von EUR 200 Mio. erwartet. Nach der Auflegung wird CRE vom laufenden Management des Fonds profitieren.

**Bereich Investments wird stark ausgebaut.** Mit derzeit 7.000 WE im Bestand zielt CRE bis Mitte 2007 auf einen Bestand von 15.000 bis 20.000 WE. Derzeit wird der Ankauf von 2.200 WE im Großraum Berlin geprüft. Für unser Modell haben wir den Ankauf für 2006 unterstellt und für 2007 bzw. 2008 6.000 WE bzw. 5.000 WE als Zukauf gerechnet. Damit würde CRE Ende 2008 über etwa 18-19.000 WE verfügen. Im Bereich Co-Investments haben wir für 2006-2008 mit Nettoinvestitionen von EUR 370 Mio. kalkuliert.

**Wir bekräftigen unser Outperform-Rating mit einem erhöhten Kursziel von EUR 39.** Die angehobenen Schätzungen führen zu einem DCF-Wert von EUR 39,71.

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Andre Remke, CFA und erstmals am 16.11.2006 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	16.10.2006	CF	Outperform	37,00
Colonia Real Estate	23.08.2006	UU	Outperform	36,50
Colonia Real Estate	05.07.2006	-	Underperform	24,00
Colonia Real Estate	13.02.2006	CF	Underperform	96,00
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

#### Bedeutende finanzielle Interessen:

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG und mit ihr verbundene Unternehmen handeln regelmäßig Aktien der analysierten Gesellschaft. 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 des 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](http://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 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)

**Underweight:** 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)

#### 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, Unternehmensangaben, HVB Global Research