



24. Oktober 2007

Kurs (09:08, ETR.): 22,31 €

aktuelles Kursziel: 27,00 €

vorheriges Kursziel: - - -

Branche: Immobilien

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

Land: D

ISIN: DE0006338007

Bloomberg: KBU

Kurs 52 Wochen

Hoch: 42,83 €

Tief: 22,00 €

Marktkap. (in Mio.): 490,8 €

Anzahl Aktien (in Mio.): 22,0

Free-float: 73,9%

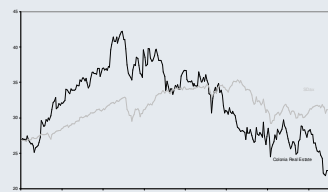
	Gewinn/Aktie	KGV
2006	1,52 €	14,7
2007e	2,71 €	8,2
2008e	2,67 €	8,4
2009e	2,96 €	7,5

	Dividende	Rendite
2006	0,00 €	- - -
2007e	0,00 €	- - -
2008e	0,00 €	- - -
2009e	0,00 €	- - -

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2006	4,1	6,1
2007e	3,5	9,0
2008e	3,9	9,9
2009e	5,5	13,9

Nächster Termin:

Hauptversammlung: 21.06.2007



Frank Neumann

Telefon: 0211/4952-637

Fax: 0211/4952-494

frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Colonia Real Estate AG

Kaufen (zuvor: - - -)

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN

Im letzten Jahr fokussierte sich die Colonia Real Estate auf zwei Geschäftssegmente. Dazu zählt auf der einen Seite im Segment Investment der Aufbau eines Immobilienportfolios und im Segment Service die Asset- und Fonds-Management-Aktivitäten.

Im Segment Investments investiert die Gesellschaft in Wohnimmobilien sowie in Co-Investments. Der Bestand an Wohnimmobilien, mit einem Umfang von ca. 20.000 Wohnungen, hat seinen Schwerpunkt in Berlin. Bei Ankäufen von Wohnimmobilien stehen Objekte mit geringem bis gar keinem Sanierungsbedarf bei gleichzeitig hohem Leerstand auf der Agenda. Nur ein Revitalisierungsprojekt in Hamburg, das in Zusammenarbeit mit dem Land Schleswig-Holstein als PPP realisiert wird, bildet eine Ausnahme. In Folge eines aktiven Portfolio Managements wird für die Bestände ein Business Plan zur Optimierung der Portfolios und Minimierung des Leerstandes erstellt. Nach 5-7 Jahren soll der Verkauf als Blocktrade Auktion umgesetzt werden. Bei den Co-Investments investiert die Colonia Real Estate als Minderheitsgesellschafter in Gewerbeimmobilien. Diese Beteiligungen werden getätigt, um das Asset Management dieser Gewerbeobjekte übernehmen zu können.

Im zweiten Segment Services sind das Asset Management sowie Fund Management zusammengeführt worden. Das Asset Management verwaltet, für den Eigenbedarf sowie für Dritte, ca. 2,5 Mrd. € in Immobilien. Im Fund Management, welches zunehmend an Bedeutung gewinnt, wurde in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ein Spezialfonds über Altersheime mit einem Volumen von 57 Mio. € aufgelegt.

Insgesamt setzte die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2007 33,1 Mio. € (Vj.: 6,5 Mio. €) um. Der Anstieg stützte sich auf beide Segmente. Einerseits stiegen die Mieteinnahmen auf 23,7 Mio. € (Vj.: 6,0 Mio. €) und andererseits erhöhten sich die Serviceumsätze von 0,5 Mio. € auf 9,4 Mio. €. Zusätzlich konnte die Gesellschaft Bewertungsgewinne in Höhe von 61,5 Mio. € (Vj. 12,9 Mio. €) verbuchen. Das EBIT stieg damit trotz Aufwendungen für die Kapitalerhöhung auf 73,0 Mio. € (Vj.: 14,6 Mio. €). Die höheren Finanzaufwendungen sorgten für ein geringeres steigendes EBT (61,5 Mio. €; Vj.: 12,0 Mio. €). Der Periodenüberschuss betrug 45,5 Mio. € (Vj. 8,9 Mio. €). Anfang September gab der Konzern bekannt, 3,59% an der Deutsche Wohnen übernommen zu haben.

SWOT-ANALYSE

- + Aufbau der Struktur ist im letzten Jahr weit vorangeschritten
- + klare Fokussierung beim Bestandsaufbau auf Wohnimmobilien mit Wachstumspotenzial
- + PPP-Projekt in Hamburg eröffnet weitere Möglichkeiten
- + die Colonia Real Estate könnte bei einer Konsolidierung bei den Immobilienwerten eine aktive Rolle spielen
- aktuelle Struktur der Gesellschaft ist noch jung, ein Strategiewechsel ist nicht auszuschließen
- ein Großteil der Umsätze im ersten Halbjahr stammt aus Bewertungsgewinnen
- relativ hoher Leverage

AUSBLICK

Angesichts des positiven ersten Halbjahres gibt das Management eine Guidance für den Konzerngewinn 2007 in Höhe von 62 Mio. € bzw. 65 Mio. € vor. Diese wurde vor wenigen Tagen vom Vorstand bestätigt. Ohne die Berücksichtigung von gegebenenfalls anfallenden Bewertungsgewinnen im Immobilienbestand in der zweiten Jahreshälfte, gehen wir von einem etwas geringeren Konzerngewinn aus und erwarten für den bereinigten Jahresüberschuss 59,5 Mio. €.

Im Investmentsegment der Gesellschaft soll auf Zwölfmonatssicht der Bestand an Wohnimmobilien um weitere 10.000 Einheiten ausgeweitet werden. Im Servicesegment sollen die „Asset under Management“ des Asset Management ein Volumen von ca. 3,0 Mrd. € aufweisen und im Fonds Management zwei weitere Fonds aufgelegt werden.

Die Beteiligung der Colonia Real Estate an der Deutsche Wohnen unterstreicht das Anliegen der Gesellschaft, eine aktive Rolle in der anstehenden Konsolidierungswelle bei den Immobilienaktien zu spielen. Genauere Angaben bezüglich der Weiterentwicklung dieser Beteiligung wurden noch nicht kommuniziert. Somit hält sich das Management fast alle Optionen offen. Eine feindliche Übernahme ist unseres Erachtens aktuell auszuschließen, da ansonsten ein zu großer Aufschlag gezahlt werden müsste. Da aber auch die Deutsche Wohnen eine aktive Rolle bei der Konsolidierung am Immobilienmarkt spielen will, bleibt nur geringer Spielraum. Als mögliche Option sehen wir eine Kooperation zwischen beiden Unternehmen als wahrscheinlichste Alternative an. Wir gehen davon aus, dass es zeitnah diesbezüglich weitere Nachrichten geben wird.

FAZIT

Durch das stark reorganisierte Geschäftsmodell der Colonia Real Estate wandelte sich der Konzern vom opportunistischen Investor zum Bestandshalter für Immobilien sowie zu einem der größten unabhängigen Asset Management-Anbietern Deutschlands. Damit setzt das Unternehmen bewusst auf Geschäftsbereiche mit einem hohen Anteil an wiederkehrenden Erträgen. Die Colonia Real Estate kommt damit ihrem Ziel näher, einer der führenden integrierten Immobilieninvestmentkonzerne zu werden. Inwieweit diese eingeschlagene Strategie aufgeht und beibehalten wird, ist aus jetziger Sicht noch nicht abschließend zu beurteilen. Weiterer News-flow sollte abgewartet werden.

Seit Anfang Oktober, und verstärkt in den letzten Handelstagen, kam der Aktienkurs unter Druck, vor allen durch Abgabe von institutionellen Fonds. Aktuell notiert die Aktie fast 50% unter ihrem Allzeithoch. Auf der Basis unseres Peer Group-Vergleiches sehen wir das Wertpapier mit 27,00 € als fair bewertet an und stufen sie somit beim aktuellen Kursniveau auf Kaufen.

Colonia Real Estate		2005		2006		2007e		2008e		2009e	
in Mio. €											
Umsatz		35,0	100,0%	85,5	100,0%	154,9	100,0%	262,5	100,0%	330,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				144,5%		81,2%		69,5%		26,0%	
EBITDA		12,9	37,0%	51,7	60,5%	103,2	66,6%	103,5	39,4%	132,3	40,0%
Veränderung zum Vorjahr				300,3%		99,5%		0,3%		27,8%	
EBIT		12,9	36,9%	51,7	60,4%	102,7	66,3%	102,8	39,2%	131,4	39,7%
Veränderung zum Vorjahr				300,3%		98,8%		0,1%		27,8%	
Bereinigter Jahresüberschuss		6,7	19,3%	31,1	36,4%	59,5	38,4%	58,7	22,4%	65,1	19,7%
Veränderung zum Vorjahr				---		91,2%		-1,4%		10,9%	
Ergebnis je Aktie in Mio. €		0,49		1,52		2,71		2,67		2,96	

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 Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
Ersteinschätzung	- - -	- - -	- - -

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.10.2007):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	52,4%	0,0%
Halten	41,5%	0,0%
Verkaufen	4,8%	0,0%
under Review	1,4%	0,0%

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

Gesellschaft	Disclosure
Colonia Real Estate	- - -

- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Die Bewertungsaussagen in dieser Finanzanalyse sind vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

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

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. 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 Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union (ausgenommen Großbritannien) 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.

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

24. Oktober 2007

Frank Neumann

Tel.: 0211/4952-637 Fax: -494

frank.neumann@bankhaus-ampe.de

<p>BERLIN Postfach 12 06 53 D-10596 Berlin Carmerstraße 13 D-10623 Berlin</p> <p>Fon + 49 (0)30 319002-0 Fax + 49 (0)30 319002-324</p>	<p>HAMBURG Postfach 10 04 04 D-20003 Hamburg Ballindamm 11 D-20095 Hamburg</p> <p>Fon + 49 (0)40 302904-0 Fax + 49 (0)40 302904-18</p>
<p>BIELEFELD Postfach 10 03 91 D-33503 Bielefeld Alter Markt 3 D-33602 Bielefeld</p> <p>Fon + 49 (0)521 582-0 Fax + 49 (0)521 175178</p>	<p>MÜNCHEN Postfach 10 09 31 D-80083 München Brienner Straße 9 D-80333 München</p> <p>Fon + 49 (0)89 29035-600 Fax + 49 (0)89 29035-799</p>
<p>DÜSSELDORF Postfach 10 14 42 D-40005 Düsseldorf Jägerhofstraße 10 D-40479 Düsseldorf</p> <p>Fon + 49 (0)211 4952-0 Fax + 49 (0)211 4912-202</p>	<p>MÜNSTER Domplatz 41 D-48143 Münster</p> <p>Fon + 49 (0)251 41833-0 Fax + 49 (0)251 41833-50</p>
<p>FRANKFURT/MAIN Postfach 10 08 35 D-60008 Frankfurt/Main Freiherr-vom-Stein-Straße 65 D-60323 Frankfurt/Main</p> <p>Fon + 49 (0)69 97119-0 Fax + 49 (0)69 97119-119</p>	<p>ATLANTIC VERMÖGENS- VERWALTUNGSBANK Othmarstraße 8 CH-8008 Zürich</p> <p>Fon + 41 (0)44 26658-88 Fax + 41 (0)44 26658-97</p>
	<p>www.bankhaus-lampe.de info@lampebank.de</p>



Bankhaus Lampe

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.