

Company Flash

Real Estate

Deutschland

25.07.2007

Colonia Real Estate

Aktienrückkauf und Kommentare zur Geschäftsentwicklung

- Colonia Real Estate hat einen Aktienrückkauf angekündigt.** Es ist geplant, bis zu 5% der ausgegebenen Aktien bis Ende November zurückzukaufen. Hintergrund sind geplante Akquisitionen bzw. Zukäufe von weiteren Immobilienbeständen, wobei die Aktien als Akquisitionswährung eingesetzt werden sollen.
- Weitere Kommentare zur operativen Entwicklung gegeben.** Zeitgleich hat CRE u. E. positive Kommentare zum derzeitigen Immobilienbestand (Finanzierungskosten, Mietrendite, Bewertung) und zur Entwicklung des Asset Management-Bereichs gegeben.
- Wir sehen unser Buy-Rating für die CRE-Aktie bestätigt.** In dem derzeitigen Marktumfeld mit gestiegenen Zinsen haben Immobilienwerte deutlich überproportional verloren. Selbst nach der Anpassung unseres Kursziels von EUR 45 auf EUR 41 (aufgrund höherer Zinsannahmen im Kapitalkostenmodell und der geringeren Peergroup-Bewertung im SoP-Modell) ergibt sich u. E. ein deutliches Kurspotenzial. CRE sollte nach wie vor ein hohes, profitables Wachstum zeigen. Wir erwarten unverändert positive Nachrichten im Jahresverlauf (Transaktionen, Ergebnisentwicklung).

	2004	2005	2006	2007e	2008e
Gesamtleistung (EUR Mio.)	0,8	43,6	128,5	181,6	273,3
Mieterlöse (EUR Mio.)	0,7	7,6	16,3	55,9	103,3
EBITDA (EUR Mio.)	-1,3	12,9	51,7	98,5	144,6
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	-1,5	6,8	30,3	57,1	79,9
EPS reported (EUR)	-0,07	0,59	1,96	3,03	3,63
NAVPS (EUR)	1,00	8,99	7,41	18,50	25,56
Dividende (EUR)	0	0	0	0	0
ROE (%)	-45,0	38,3	47,0	29,0	23,5
KGV (x)	-7,7	8,5	15,6	9,3	7,8
KCF (x)	-7,8	-34,5	-37,9	40,2	22,5
KBV (x)	4,29	1,79	4,78	1,63	1,53
KNAV (x)	0,00	0,56	4,13	1,53	1,11
EV/EBITDA (x)	-10,5	5,0	9,3	7,9	9,4
Div. Rendite (%)	0	0	0	0	0

Quelle: Unternehmensangaben, Global Research

Buy (bisher Buy)

Kurs am 24.07.07	EUR 28,32
Kursziel (bisher EUR 45,00)	EUR 41,00
Kurspotenzial	48,3%
Eigenkapitalkosten	9,3%
Hoch/Tief (12M)	42,29/25,14

INVESTMENT HIGHLIGHTS

Aktuelles Wohnimmobilien-Portfolio mit hohen Cashflow
Ausbau des Asset Management-Bereich trägt Früchte
Anteil wiederkehrender Erträge steigt an

STOCK TRIGGERS

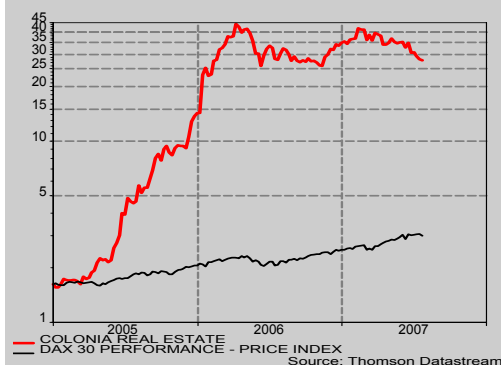
Aktienrückkauf bis November angekündigt
Weitere Transaktionen und Bestandsaufbau erwartet
Guidance erscheint wiederum konservativ

AKTIENDATEN

Reuters/Bloomberg	KBUG.F/KBU GF
Börsenumsatz (St. Tsd.)	93,1
Free Float (%)	73,9
Marktkapitalisierung (EUR Mrd.)	0,6
Anzahl der Aktien (Mio.)	22,0
Aktionärsstruktur	Swiss Real Estate 25,5% Fortman Cline 0,6%

ANSTEHENDE TERMINE

Hauptversammlung	Jul-08
Q1	15-Aug-07
H1/Q2	15-Nov-07



RELATIVE PERFORMANCE (% VER.)

	1M	3M	6M
DAX	-6,1	-23,9	-39,6
Euro STOXX 50	-6,4	-17,5	-29,3
ES Financ. S.	-3,7	-7,4	-16,0

Andre Remke, CFA (HVB)
 +49 89 378-18202
 andre.remke@hvb.de

Aktienrückkauf-Programm angekündigt

Angekündigter Aktienrückkauf ...

CRE hat angekündigt bis Ende November von der Möglichkeit Gebrauch machen zu wollen, bis zu 5% des Grundkapitals bzw. bis zu 1,1 Mio. Aktien zurückzukaufen. Was auf den ersten Blick nach der Kapitalerhöhung im Mai als widersprüchlich erscheint, erklärt sich durch den möglichen Einsatz als Akquisitionswährung. Allerdings hätte u. E. eine Beteiligung eines potenziellen Verkäufers von Immobilienbeständen auch über eine neue Kapitalerhöhung stattfinden können. Diesen Weg hatte zuletzt Deutsche Wohnen mit dem Zukauf der Gehag genommen. Wahrscheinlich hat die deutliche Kursschwäche der vergangenen Wochen zur Entscheidung beigetragen. Es soll kein Einzug von Aktien stattfinden.

...deutet auf weiteren Portfolioausbau hin

Wir gehen davon aus, dass CRE sehr konkrete Zielvorstellungen für die Verwendung als Akquisitionswährung hat. Auf Basis des bisherigen Wohnimmobilienportfolios mit 19.000 WE plant das Unternehmen nach bisherigen Angaben ein Wachstum auf 30.000 WE bis Ende 2007. Im letzten Conference Call Ende Mai hat der Vorstand Indikationen über eine Pipeline von etwa 10.000 WE gegeben. Wir haben per Ende 2007 einen Bestand von 28.300 WE und per Ende 2008 einen Bestand von 41.500 WE in unserem Prognosemodell unterstellt.

Weitere Kommentare zur operativen Entwicklung

Marktrisiko belastet

Neben dem Aktienrückkauf hat das Unternehmen zahlreiche Kommentare zur aktuellen operativen Entwicklung gegeben. Hintergrund dürfte der deutliche Kursrückgang von 20% in den letzten zwei Monaten sein. Obwohl der Kapitalmarkt in der derzeitigen Schwäche der Immobilienwerte positive fundamentale Unternehmensnachrichten geringer bewertet als die allgemeinen Zinsängste, sehen wir uns in unserem Szenario für die Geschäftsentwicklung bestätigt.

Geringes Zinsrisiko

CRE sieht derzeit kaum Zinsrisiken. Der bisherige Bestand über EUR 700 Mio. ist mit einem durchschnittlichen Zinssatz von 4,1% für weitere 5,2 Jahre finanziert und abgesichert. Dem steht eine Akquisitionsmiendite von 8,9% gegenüber. Bezüglich der aktuellen Leerstandsquote von etwa 15% halten wir, auf Basis des eigenen Asset Managements, höhere Mieterlöse in den kommenden Jahren für sehr wahrscheinlich. Insofern generiert das bestehende Portfolio einen substantiellen Cashflow. Während CRE in der Vergangenheit eher mit Zuschlägen von 100-150 Basispunkten finanziert hat, dürften die höheren Volumina und bessere Eigenkapitalausstattung zu einem Sinken der Spreads für CRE führen. Wir unterstellen für das derzeitige mögliche Investitionsvolumen von etwa EUR 800 Mio. Finanzierungskosten von etwa 5,2%.

Asset Management mit guter Performance

Nach Unternehmensangaben entwickelt sich auch der Dienstleistungsbereich (Asset/Fonds-Management) bessert als erwartet. Bereits in Q1 lagen Erlöse und Margen über unseren Schätzungen. Letzte Woche hat CRE sich mit 10% an einem Gewerbeimmobilien-Portfolio über etwa EUR 80 Mio. (HVBe) als Co-Investor beteiligt. Gleichzeitig wurde die Tochter Resolution als Asset Manager für fünf Jahre verpflichtet. Derzeit liegt das Asset unter Management-Volumen bei etwa EUR 2,4 Mrd. Bis zum Jahresende sollen EUR 3 Mrd. erreicht werden. Wir halten diese Steigerung nach wie vor für erreichbar. Allerdings ist CRE in den Bieterverfahren um große Bestandsportfolios in Milliardenhöhe von den Bieter (wie z. B. Oaktree) abhängig, die CRE als Co-Investor bzw. Asset Manager mandatieren. Das letzte große Gewerbeimmobilien-Portfolio der DEGI ist an Goldman Sachs/Whitehall gegangen.

Keine EK 02-Belastung

In Reaktion auf die mögliche Gesetzesänderung zur EK 02-Problematik (s. Sector Flash Real Estate vom 23. Juli 2007) bestätigt CRE, dass keine EK 02-Rücklagen bzw. -Immobilien im Bestand sind. Dadurch entsteht keine kurzfristige Ergebnisbelastung wie bspw. bei Deutsche Wohnen und GAGFAH. Wir rechnen mit einem höheren Marktangebot von Wohnimmobilien und dadurch rückläufige Transaktionspreise für Wohnimmobilien. Dadurch erhalten Investoren mit einem Fokus auf einen langfristigen Bestandsaufbau – wie CRE – vermehrt Investitionsoportunitäten.

Q2-Zahlen am 15. August

CRE hat den bisherigen Bestand zum 30. Juni neu bewerten lassen. Details werden zur Vorlage der Q2-Zahlen am 15. August veröffentlicht. Es ist davon auszugehen, dass es zu einem wesentlichen Neubewertungs-Buchgewinn kommt. Bisher sind wir von einem Neubewertungsergebnis von 43,9 Mio. zum Jahresende ausgegangen. Der restliche Anteil des Maximilianportfolios wurde früher als erwartet übernommen. Dadurch kommt es zur einer frühzeitigeren Bewertung. Wir verändern unsere bisherige Schätzung nicht, jedoch erscheint diese eher konservativ.

Guidance erscheint konservativ

Vor dem Hintergrund eines eventuell höheren Bewertungsergebnisses erscheint die bisherige Prognose für 2007 für das Nettoergebnis vor Drittanteilen von EUR 62-65 Mio. konservativ. Wir schätzen ein Ergebnis von EUR 62 Mio. bzw. EUR 57 Mio. nach Minderheitenanteilen.

CRE bleibt ein Wachstumswert**Kursziel auf EUR 41 gesenkt**

Wir bewerten die CRE-Aktie mit einer SoP-Bewertung und einem Kapitalkostenmodell. Der Wert der SoP-Bewertung sinkt von EUR 44,80 auf EUR 39,30. Grund dafür sind die mittlerweile deutlich rückläufigen Bewertungen der jeweiligen Vergleichsunternehmen. Der Wert aus dem Kapitalkostenmodell sinkt leicht von EUR 43,80 auf EUR 43,00, da wir zur Abdiskontierung zukünftiger Werte eine höhere risikolose Verzinsung von 4,3% anstatt 4,0% angenommen haben. Insgesamt ergibt sich ein Kursziel von EUR 41.

Buy-Rating bestätigt

Wir bestätigen unsere Buy-Empfehlung. CRE sollte nach wie vor ein hohes, profitables Wachstum zeigen. Wir erwarten unverändert positive Nachrichten im Jahresverlauf (Transaktionen, Ergebnisentwicklung).

Disclaimer

Unsere Empfehlungen beruhen auf Informationen, die öffentlich zugänglichen Informationsquellen entnommen sind oder auf ihnen basieren. Diese Informationsquellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Sämtliche in diesem Report enthaltenen Schätzungen und Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Reports. Wir behalten uns das Recht vor, unsere Einschätzungen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern bzw. die in diesem Report enthaltenen Informationen nicht zu aktualisieren bzw. entsprechende Informationen überhaupt nicht mehr zu veröffentlichen.

Dieser Report wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in diesem Report behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in diesem Report enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Dieser Report ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist und. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollte dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und CA IB International Markets Limited noch einer ihrer Vorstands-, Aufsichtsrats- oder Verwaltungsratsmitglieder, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieser Report wird per E-Mail und per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieses Reports treffen. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck- weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Die Verantwortung für diese Publikation übernimmt:

- a) Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Am Tucherpark 16, 80538 München, Deutschland (ebenfalls verantwortlich für die Verteilung nach § 34b WpHG). Die Gesellschaft ist Mitglied der UCI Gruppe.
 Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.
- b) Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, Via Tommaso Grossi, 10, 20121 Mailand, Italien, zur Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen durch die Bank of Italy ordnungsgemäß ermächtigt.
 Aufsichtsbehörde: „Bank of Italy“, Via Nazionale 91, 00184 Rom, Italien und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Deutschland.
- c) CA IB International Markets AG, Julius-Tandler-Platz 3, A-1090 Wien, Österreich
 Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Praterstraße 23, 1020 Wien, Österreich;
- d) CA IB International Markets Limited, 80 Cheapside, London EC2V 6EE, Vereinigtes Königreich,
 Aufsichtsbehörde: Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, Vereinigtes Königreich

POTENZIELLE INTERESSENSKONFLIKTE

Gesellschaft	Key
Colonia Real Estate	2

Key 1a: An der Gesellschaft halten die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mindestens 2% des Grundkapitals.

Key 1b: Die analysierte Gesellschaft hält an der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. an einem mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenen Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mindestens 2% des Grundkapitals.

Key 2: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen gehörten einem Konsortium an, das in den letzten 12 Monaten vor Veröffentlichung dieses Reports Wertpapiere der analysierten Gesellschaft oder sich darauf beziehende Derivate im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren der analysierten Gesellschaft oder sich darauf beziehenden Derivaten erworben hat.

Key 3: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen betreuen die von der analysierten Gesellschaft emittierten Finanzinstrumente an der Börse oder am Markt durch Stellen von Kauf- und Verkaufsaufträgen (wird also als Market Maker/Liquidity Provider für die von der Gesellschaft emittierten Wertpapiere oder sich darauf beziehende Derivate tätig oder stellt Liquidität in diesen Wertpapieren oder sich darauf beziehende Derivate zur Verfügung);

Key 4: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. einem mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen 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, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. einem mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundene Unternehmen besteht eine Vereinbarung über die Erstellung von Analysen.

Key 6a: Angestellte der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und/oder Mitglieder des Board of Directors von UniCredit sind Mitglieder des Board of Directors (oder einem gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht vergleichbaren Verwaltungsorgan) der analysierten Gesellschaft. Mitglieder des Board of Directors (oder einem gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht vergleichbaren Verwaltungsorgan) der analysierten Gesellschaft sind Mitglieder des Board of Directors von UniCredit.

Key 6b: Der Analyst ist Mitglied des Aufsichtsrats/Vorstands (oder einem gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht vergleichbaren Verwaltungsorgan) der analysierten Gesellschaft.

Key 7: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und/oder andere italienische Banken, die Mitglied der UniCredit Gruppe sind, haben wesentliche Beträge in Form von Krediten an die analysierte Gesellschaft ausgereicht.

EMPFEHLUNGEN, ANLAGEURTEILE UND BEWERTUNGSGRUNDLAGEN

Unternehmen	Datum	Anlageurteil	Kursziel
Colonia Real Estate	26.06.2007	Buy	45,00
Colonia Real Estate	26.04.2007	–	–
Colonia Real Estate	12.03.2007	Buy	45,00
Colonia Real Estate	06.12.2006	Buy	39,00
Colonia Real Estate	16.11.2006	Outperform	39,00
Colonia Real Estate	16.10.2006	Outperform	37,00
Colonia Real Estate	23.08.2006	Outperform	36,50
Colonia Real Estate	05.07.2006	Underperform	24,00

Überblick über unsere Anlageurteile

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile bzw. eine Übersicht der letzten Änderungen finden Sie auf unseren Websites www.hvbmarkets.de und <http://www.mib-UniCredit.com/research-disclaimer> unter der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ bzw. „Disclaimer“.

Hinweis bezüglich der Bewertungsgrundlagen für Aktien:

Wir verwenden derzeit für die Aktien in unserer Coverage die folgenden drei Kategorien: Buy, Hold oder Sell (siehe nachstehende Definitionen):

Eine **Buy-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamrendite in den nächsten 12 Monaten die Eigenkapitalkosten der Aktie übersteigt.

Eine **Hold-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamrendite in den nächsten 12 Monaten unter den Eigenkapitalkosten der Aktie liegt.

Eine **Sell-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamrendite der Aktie in den nächsten 12 Monaten negativ ist.

Wir verwenden für die Aktien in unserer Coverage drei weitere Kategorien:

Restricted: Ein Rating bzw. eine Finanzprognose oder ein Kursziel werden aus Compliance-Gründen bzw. aufsichtsrechtlichen Erwägungen – z. B. eine Blackout-Periode oder ein Interessenkonflikt – nicht veröffentlicht.

Coverage in transition: Aufgrund von Veränderungen im Research-Team wurde die Veröffentlichung einer Aktienempfehlung bzw. eines Kursziels oder von finanziellen Informationen vorübergehend ausgesetzt. Die Aktie gehört weiterhin zum Research-Universum, und die Veröffentlichung relevanter Informationen wird zu gegebener Zeit wieder aufgenommen.

Not rated: Einstellung der Coverage.

Bis zum 4. Dezember 2006 waren die Anlageurteile der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG prinzipiell relative Urteile bezogen auf einen Index als Benchmark. Die Abstufung erfolgte über die Stufen Buy, Outperform, Neutral, Underperform, Sell. Out-/Underperform sollte die Prognose einer Out- bzw. Underperformance der Aktie zur Benchmark um mehr als 5% reflektieren. Bei Buy und Sell wurde analog eine Out- bzw. Underperformance um mehr als 10% erwartet, wobei hier auch eine absolute Komponente (Erwartung eines absoluten Wertzuwachses bzw. Kursverlustes) enthalten war. Die Benchmark für die in diesen früheren Publikation enthaltenen Titel war der Euro STOXX 50.

Bis zum 1. April 2007 waren die Anlageurteile der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch (die frühere UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.) bezogen auf die erwartete Gesamrendite (Kursperformance zuzüglich Dividende) im Verhältnis zu der Gesamrendite des jeweiligen lokalen Handelsplatzes der betreffenden Aktie in den nächsten 12 Monaten. Die Abstufung der von der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch (die frühere UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.) verwendeten Anlageurteile war wie folgt: Buy – erwartete Outperformance gegenüber dem Markt von 10% oder mehr; Accumulate: erwartete Outperformance gegenüber dem Markt von 5-10%; Hold: erwartete Performance in Übereinstimmung mit dem Markt, ab- oder zuzüglich 5%; Reduce: erwartete Underperformance gegenüber dem Markt von 5-10%; Sell: erwartete Underperformance gegenüber dem Markt von 10% und mehr.

CA IB International Markets Limited und CA IB International Markets AG haben in den letzten 12 Monaten bereits die jetzigen drei Bewertungskategorien verwendet.

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), Peergroup-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 12 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 bezüglich der Bewertungsgrundlagen für verzinsliche Wertpapiere:

Unsere Anlageurteile sind prinzipiell relative Urteile bezogen auf eine Benchmark.

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.

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 die 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.

Die Kurse, die in diesem Report verwendet werden, sind die Schlusskurse des jeweiligen lokalen Handelssystems oder der jeweiligen Börsen. Bei nicht börsengehandelten Aktien werden durchschnittliche Marktkurse auf Basis verschiedener Maklerquellen aus dem OTC-Markt verwendet.

Coverage-Richtlinien

Eine Liste der von der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und CA IB International Markets Limited analysierten Unternehmen ist auf Anfrage erhältlich.

Frequenz und Aktualisierungen

Es ist beabsichtigt, dass jede dieser Gesellschaften mindestens einmal im Jahr analysiert wird und fallweise bei wesentlichen operativen Änderungen und/oder Änderung der Empfehlung. Gesellschaften, für die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch als Sponsor oder Spezialist tätig wird, müssen in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zuständigen Aufsichtsbehörde analysiert werden.

BEDEUTENDE FINANZIELLE INTERESSEN:

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig mit Aktien der analysierten Gesellschaft. Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und CA IB International Markets Limited halten gegebenenfalls offene Positionen in sich auf die Aktien der analysierten Gesellschaft beziehenden Derivate, die nicht delta-neutral sind.

Analysen können sich auf ein oder mehrere Unternehmen und auf von diesen emittierte Finanzinstrumente beziehen. Die analysierten Emittenten haben u. U. aktiv Informationen zu dieser Analyse geliefert.

ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

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.

ORGANISATORISCHE UND ADMINISTRATIVE VORKEHRUNGEN, UM INTERESSENKONFLIKTE ZU VERHINDERN UND ZU VERMEIDEN

Zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten haben die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited die gesetzlich und aufsichtsrechtlich erforderlichen organisatorischen Einrichtungen geschaffen, deren Einhaltung durch ihre Compliance-Organisation überwacht wird. Interessenskonflikte werden durch rechtliche, physische und nicht-physische Informationsschranken (sogenannte „Chinese Walls“) gehandhabt, die den Zweck haben, den Informationsfluss zwischen einer Abteilung/Arbeitsbereich der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und CA IB International Markets Limited zu beschränken. Insbesondere die Bereiche Investment Banking, einschließlich der Aktivitäten Corporate Finance, Kapitalmarkt, Finanzberatung- und sonstige Kapitalbeschaffung sind durch physische und nicht-physische Informationsschranken von der Markets- als auch von der Research Abteilung getrennt. Bei der Ausführung von Geschäften in Aktien durch die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch wird kein Eigenhandel betrieben, mit Ausnahme von Geschäften im Kundenauftrag oder Delta-Hedgegeschäften von OTC Werten und börsennotierten Derivaten. Die Offenlegung von öffentlich verfügbaren Interessenskonflikten und anderen wesentlichen Interessen erfolgt im Research. Die Analysten werden von ihren direkten Vorgesetzten, welche keine Verantwortung für Investment Banking Aktivitäten (einschließlich Corporate Finance) oder andere Aktivitäten (mit Ausnahme des Verkaufs von Wertpapieren an Kunden) haben, täglich geführt und überwacht.

ZUSÄTZLICHE HINWEISE NACH DEN EINSCHLÄGIGEN BESTIMMUNGEN AUSLÄNDISCHER RECHTSORDNUNGEN

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Österreich

Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren und sollte weder ganz noch teilweise als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden oder als Aufforderung zum Abschluss eines Vertrages oder zum Eingehen einer sonstigen vertraglichen Verpflichtung angesehen werden. Dieses Dokument ist vertraulich und wird nur zu Informationszwecken verteilt. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck- weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in der Tschechischen Republik

Dieser Report ist an Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und CA IB International Markets Limited gerichtet und darf nicht von anderen Personen genutzt oder als Grundlage verwendet werden, gleich zu welchem Zweck.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Italien

Dieses Dokument wird nur an zugelassene Vermittler und professionelle Anleger (wie in Artikel 25, Absatz 1(d) bzw. Artikel 31 Absatz 2 der Verordnung Nr. 11522 der Consob vom 1. Juli 1998 in der derzeit gültigen Fassung definiert) verteilt. Dieser Personenkreis umfasst: (i) zugelassene Vermittler, (ii) Asset Management Gesellschaften, (iii) SICAVs, (iv) Pensionsfonds, (v) Versicherungsgesellschaften, (vi) ausländische Gesellschaften, die auf Grundlage des jeweils anwendbaren nationalen Rechts dieselben Aktivitäten wie die oben beschriebenen Gesellschaften ausüben, (vii) Gesellschaften und juristische Personen, die Finanzinstrumente begeben, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, (viii) Gesellschaften, die in die in Artikel 106, 107 und 113 des Legislative Decrees Nr. 385/1993 eingetragen sind, (ix) Finanzhändler, (x) Personen, die bestätigen, dass sie die beruflichen Voraussetzungen erfüllen, die im Gesetz über Finanzintermediäre für Organmitglieder von Wertpapierintermediären festgelegt sind, (xi) Banken und (xii) jede Gesellschaft oder juristische Person, die laut schriftlichem Nachweis von einem ihrer autorisierten Vertreter über spezifische Fachkenntnis und Erfahrung in Bezug auf Transaktionen mit Finanzinstrumenten verfügt.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Russland

Wir gehen davon aus, dass die in diesem Report analysierten Finanzinstrumente nicht nach dem Bundesgesetz der Russischen Föderation „Über den Wertpapiermarkt“ vom 22. April 1996 in seiner derzeit gültigen Fassung registriert wurden und nicht in der Russischen Föderation angeboten, verkauft, geliefert oder beworben werden.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in der Türkei

Die in diesem Report enthaltenen Anlageinformationen, Einschätzungen und Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar. Anlageberatung wird nur auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung zwischen Maklern, Portfolio-Management-Gesellschaften, Banken ohne Einlagengeschäft und ihren Kunden erteilt. Die Werturteile und Empfehlungen in diesem Report beruhen auf der persönlichen Einschätzung der Personen, die diese Einschätzungen und Empfehlungen abgeben. Diese Werturteile entsprechen unter Umständen nicht Ihren persönlichen finanziellen Verhältnissen, Risiko- und Anlagepräferenzen. Aus diesem Grund kann eine Anlageentscheidung, die Sie allein auf Grundlage der in diesem Report enthaltenen Informationen treffen, unter Umständen nicht zu den von Ihnen erwarteten Ergebnissen führen.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Japan

Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren und sollte weder ganz noch teilweise als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden oder als Aufforderung zum Abschluss eines Vertrages oder zum Eingehen einer sonstigen vertraglichen Verpflichtung angesehen werden.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz im Vereinigten Königreich

Dieser Bericht ist für Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch und CA IB International Markets Limited bestimmt, (i) die Berufserfahrung im Zusammenhang mit Finanzanlagen haben, oder (ii) die Personen sind, die in den Anwendungsbereich von Artikel 49(2)(a) bis (d) („High net worth companies, unincorporated associations, etc.“) des United Kingdom Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) fallen oder (iii) an die dieser Bericht nach geltendem Recht zulässigerweise weitergeleitet werden darf (alle diese Personen werden als „relevante Personen“ bezeichnet). Jede Finanzanlage oder diesbezügliche Aktivität, auf die sich dieser Report bezieht, ist nur relevanten Personen zugänglich bzw. wird nur mit relevanten Personen aufgenommen.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in den USA

Dieser Bericht wird Empfängern in den USA auf Grundlage von Rule 15a-6 („Rule 15a-6“) nach dem U.S. Securities Exchange Act in seiner derzeit gültigen Fassung zur Verfügung gestellt. Jeder Empfänger in den USA sichert durch die Entgegennahme dieses Reports zu, dass er ein „Major U.S. Institutional Investor“ (wie in Rule 15a-6 definiert) ist und dass er die Risiken versteht, die mit Transaktionen in diesen Wertpapieren verbunden sind. Jeder Empfänger dieses Reports in den USA, der Fragen zu diesem Report hat oder zusätzliche Informationen erwünscht in Bezug auf die in diesem Report erwähnten Wertpapiere oder der diese Wertpapiere kaufen, verkaufen oder diese Wertpapiere zum Verkauf anbieten oder dafür werben will, sollte sich mit einem registrierten Vertreter von HVB Capital Markets Inc. („HVB Capital“) in Verbindung setzen. Transaktionen müssen von U.S. Personen (mit Ausnahme von in den USA registrierten Wertpapierhändlern oder Banken, die als Wertpapierhändler agieren) mit oder über HVB Capital vorgenommen werden.

Die Wertpapiere, auf die in diesem Report Bezug genommen wird, sind gegebenenfalls nicht unter dem U.S. Securities Exchange Act in seiner derzeit gültigen Fassung registriert und der Emittent dieser Wertpapiere unterliegt unter Umständen nicht den US-Berichtspflichten oder anderen gesetzlichen Erfordernissen. Der Zugang zu Informationen über die Emittenten dieser Wertpapiere ist gegebenenfalls beschränkt und diese Emittenten unterliegen gegebenenfalls nicht den selben Rechnungslegungs- und Berichtspflichten wie U.S. Emittenten.

Die in diesem Report enthaltenen Informationen sind nur für „Major U.S. Institutional Investors“ 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 behandelten Wertpapieranlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen, ihrer Risikobereitschaft und ihren finanziellen Verhältnissen für bestimmte Anleger ungeeignet sein. In Rechtsordnungen, in denen HVB Capital nicht registriert oder zugelassen ist für den Handel mit Wertpapieren, Waren und Rohstoffen oder anderen Finanzinstrumenten, können Transaktionen nur in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren Recht und gesetzlichen Bestimmungen vorgenommen werden, die von Rechtsordnung zu Rechtsordnung unterschiedlich sein können und die gegebenenfalls verlangen, dass Transaktionen in den Anwendungsbe- reich einer Ausnahmenvorschrift in Bezug auf Registrierungs- oder Zulassungsvorschriften fallen.

Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die als 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 dargestellten 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 die 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 in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt.

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Australien verteilt werden.

Global Research*

Thorsten Weinelt, CFA
 Global Head of Research & Chief Strategist
 +49 89 378-15110
 thorsten.weinelt@hvb.de

Dr. Ingo Heimig
 Head of Research Operations
 +49 89 378-13952
 ingo.heimig@hvb.de

Global Equity Research

Mark Robinson, Head
 +44 20 7309 7873, robinsonm@ca-ib.com

Tomasz Bardzilowski, CFA, Deputy Head
 +48 22 520 9979, bardzilowkit@ca-ib.com

Equity Research Germany

Andreas Heine, Co-Head, +49 89 378-16921, andreas.heine@hvb.de
 Georg Stürzer, Co-Head, +49 89 378-18252, georg.stuerzer@hvb.de

Real Estate

Andre Remke, CFA
 +49 89 378-18202, andre.remke@hvb.de
 Mathias Becker
 +49 89 378-17844, mathias.becker@hvb.de

Aerospace & Defence / Airlines / Industrials / Retail / Tourism, Leisure & Services / Steel

Christian Obst
 +49 89 378-15117, christian.obst@hvb.de

Volker Bosse
 +49 89 378-11398, volker.bosse@hvb.de

Stefan Halter
 +49 89 378-15119, stefan.halter@hvb.de

Markus Remis
 +49 89 378-12416, markus.remis@hvb.de

Peter Rothenaicher
 +49 89 378-18718, peter.rothenaicher@hvb.de

Uwe Weinreich
 +49 89 378-12640, uwe.weinreich@hvb.de

Automobiles & Parts

Georg Stürzer
 +49 89 378-18252, georg.stuerzer@hvb.de
 Nathan Kohlhoff, CFA
 +49 89 378-11394, nathan.kohlhoff@hvb.de

Banks

Andreas Weese
 +49 89 378-12561, andreas.weese@hvb.de
 Kerstin Vitvar
 +49 89 378-11392, kerstin.vitvar@hvb.de

Chemicals / Pharmaceuticals & Biotech

Andreas Heine
 +49 89 378-16921, andreas.heine@hvb.de
 Christian Cohrs
 +49 89 378-17101, christian.cohrs@hvb.de

Markus Mayer
 +49 89 378-18670, markus.mayer@hvb.de

Christian Weiz
 +49 89 378-15229, christian.weiz@hvb.de

Isabella Zinck, CFA
 +49 89 378-14292, isabella.zinck@hvb.de

Insurance / Financial Services

Lucio Di Geronimo
 +49 89 378-11610, lucio.digeronimo@hvb.de
 Bernd Müller-Gerberding, CFA
 +49 89 378-18706, bernd.mueller-gerberding@hvb.de

Media / Specialities

Friedrich Schellmoser
 +49 89 378-11396, friedrich.schellmoser@hvb.de

Semiconductors / Software / Telecom / Technology

Knut Woller
 +49 89 378-11381, knut.woller@hvb.de
 Thomas Friedrich, CFA
 +49 89 378-12798, thomas.friedrich01@hvb.de
 Guenther Hollfelder, CFA
 +49 89 378-18776, guenther.hollfelder@hvb.de
 Roland D.-W. Pitz
 +49 89 378-11385, roland.pitz@hvb.de

Utilities / Construction & Materials / Renewables

Karin Brinkmann
 +49 89 378-13946, karin.brinkmann@hvb.de
 Alexander Stiehler
 +49 89 378-18634, alexander.stiehler@hvb.de

Global Equity Strategy

Gerhard Schwarz, Head
 +49 89 378-12421, gerhard.schwarz01@hvb.de
 Volker Bien
 +49 89 378-18148, volker.bien@hvb.de
 Nigel Croft
 +44 207 826-6680, nigel.croft@hvbEurope.com
 Dr. Tammo Greetfeld
 +49 89 378-18361, tammo.greetfeld@hvb.de
 Christian Stocker
 +49 89 378-18603, christian.stocker@hvb.de

Equity Sales

Equity Sales München
 +49 89 378-17777

Equity Sales London
 +44 207 826 6949

Equity Sales Mailand
 +39 02 7630 4800

Equity Sales New York
 +1 212 672 6140

Equity Sales Wien
 +43 1 711 918 2976

Equity Sales Zürich
 +41 44 288 7700

Publication Address**UniCredit Markets & Investment Banking**

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
 Global Research
 Arabellastrasse 12
 D-81925 München
 Tel. +49 89 378-18778
 Fax +49 89 378-18352

Bloomberg
 UCGR

Internet
 www.globalresearch.unicreditmb.eu

* Global Research ist die gemeinsame Research-Abteilung von Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB) und CA IB International Markets AG (CAIB).