



Colonia Real Estate AG

IST NICHT TAG DIE BESSERE WAHL?

Halten - Kursziel 4,30 EUR

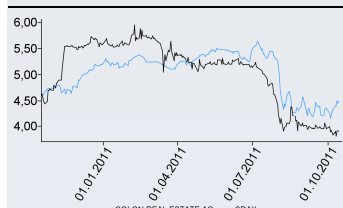
(Kaufen - Kursziel 5,00 EUR)

17.10.2011

Schlusskurs 14.10.2011
(ETR) 3,90 EUR
Bloomberg KBU
WKN 633800
Branche Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch 5,95 EUR
52 Wochen Tief 3,81 EUR
Relativ zu SDAX
YTD -16,4 %
1 Monat -3,4 %
3 Monate -5,4 %
12 Monate -13,7 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2011) 621,7
Marktkapital (Mio. EUR) 128,8
Anzahl der Aktien (Mio.) 33,0
Streubesitz 76,9%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 0,49

Hauptaktionäre in %:

TAG Immobilien AG 50,0 %
Moneta Asset Management 3,5 %
Suva 3,0 %

Nächster Termin:

Quartalszahlen 10.11.2011

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
11e	---	---	---
12e	---	---	---
13e	---	---	---

Frank Neumann, CIAA, CEFA
Telefon: +49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

PORTFOLIOVERGRÖßERUNG DURCH KLEINTEILIGEN ZUKAUF

Das Portfolio der Colonia Real Estate (CRE) umfasst ca. 19.000 Wohneinheiten (Ende Juni 2011) mit einem Leerstand von 16,3% und einer durchschnittlichen Miete von 4,82 €/m². Ein Großteil der Immobilien befindet sich in Norddeutschland. Mit 8.900 Einheiten liegt der Schwerpunkt in Salzgitter. Zum Ende des zweiten Quartals betrug der Leerstand 23,5%. Bisher wies dieses Portfolio einen negativen Cash-flow aus. Seit Q3 2011 gelang es, nachdem die Verwaltung dieses Portfolio zur TAG Immobilien (TAG) wechselte, einen positiven Cash-flow auszuweisen. Hier ist der Vorstand optimistisch, dass dies auch in Q4 und ggf. auch in den investitionsreichen Quartalen Q1 und Q2 im kommenden Jahr der Fall sein wird. Die Synergiepotenziale, die im Zuge der Übernahme durch die TAG realisiert wurden (auf Ebene von CRE und TAG 34 Mio. € insgesamt), werden ab H2 zum Teil in der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens zu sehen sein. Wir gehen davon aus, dass diese mittelfristig vor allem aber auf der Ebene der TAG und weniger auf Ebene der CRE verbleiben. Aus diesem Grund sind wir bei der CRE bezüglich der zukünftigen operativen Entwicklung vorsichtig.

FINANZIERUNG UND EIGENKAPITAL - ÜBERNAHME BELASTET

Die Eigenkapitalquote des Unternehmens beträgt 26,7% und ist unseres Erachtens recht aggressiv. Die Fremdkapitalseite wird unseres Erachtens von der TAG gesteuert. In diesem Jahr wird die Eigenkapitalrendite durch Einmalaufwendungen durch die Übernahme negativ ausfallen. Erst für 2012 sollte diese auf 2,8% ansteigen. Die implizierte Rendite beträgt 5,1%.

FFO UND DIVIDENDE - FFO WIRD SICH 2012 VERBESSERN

In diesem Jahr sollte der FFO negativ ausfallen. Wir gehen von -8,0 Mio. € aus. Im kommenden Jahr sollte der FFO, durch Kosteneinsparungen sowie durch den Turn-around im Salzgitter-Portfolio, positiv ausfallen. Wir schätzen aktuell 5,7 Mio. € bzw. 0,17€/Aktie. Mit Dividendenzahlungen rechnen wir bis einschließlich 2013 nicht.

KURSTREIBER UND GUIDANCE - HAUPTAKTIONÄR BESTIMMT DEN KURS

Aus unserer Sicht ist nur begrenzt News-flow zu erwarten, der den Aktienkurs treiben kann. Zum einen werden sich die Fortschritte im Salzgitter-Portfolio widerspiegeln. Weit aus stärker wird unseres Erachtens das Verhalten des Hauptaktionärs, der TAG, ins Gewicht fallen. Diesem ist es gelungen, seinen Anteil auf über 50% anzuheben, u.a. durch einen Debt-Equity-Swap, der den NAV je Aktie und die zukünftigen Gewinne je Aktie verwässert hat. Ähnliches schließen wir für die Zukunft nicht aus.

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	97,3	96,4	76,4	69,3	72,8
EBIT	33,4	18,1	22,8	34,9	39,1
EBIT-Marge	34,3%	18,8%	29,8%	50,3%	53,8%
Nettofinanzverbind.	548,9	551,7	492,9	486,3	476,5
Freier Cash-flow	-8,3	-5,4	61,2	6,6	9,8
EPS (in EUR)	0,25	-0,91	-0,21	0,20	0,30
DPS (in EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	6,7	6,9	8,1	8,9	8,3
EV/EBIT	19,6	36,9	27,3	17,6	15,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	15,6	-4,3	-18,2	19,6	13,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

Colonia Real Estate AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatz	97,3	100,0%	96,4	100,0%	76,4	100,0%	69,3	100,0%	72,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-3,9%		-1,0%		-20,7%		-9,3%		5,1%	
Umsatzkosten	-64,7	-66,5%	-71,5	-74,2%	-41,2	-53,9%	-31,1	-44,9%	-31,0	-42,6%
Veränderung zum Vorjahr	-9,1%		10,5%		-42,4%		-24,5%		-0,3%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	32,6	33,5%	24,9	25,8%	35,2	46,1%	38,2	55,1%	41,8	57,4%
Veränderung zum Vorjahr	8,3%		-23,7%		41,4%		8,4%		9,5%	
Vertriebs- und Marketingkosten	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		---		---	
Allgemeines und Verwaltung	-10,4	-10,6%	-13,6	-14,1%	-9,0	-11,8%	-6,3	-9,1%	-5,7	-7,8%
Veränderung zum Vorjahr	-50,4%		31,7%		-34,0%		-30,0%		-10,0%	
Forschung und Entwicklung	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	11,1	11,4%	6,9	7,1%	-3,4	-4,5%	3,0	4,3%	3,0	4,1%
Veränderung zum Vorjahr	---		-38,1%		---		---		0,0%	
EBITDA	33,8	34,8%	19,2	20,0%	23,2	30,4%	35,3	50,9%	39,5	54,3%
Veränderung zum Vorjahr	---		-43,1%		20,6%		52,0%		12,1%	
Abschreibungen	0,2	0,3%	0,2	0,2%	0,2	0,3%	0,2	0,3%	0,2	0,3%
Veränderung zum Vorjahr	-29,8%		-18,4%		-0,3%		0,0%		0,0%	
EBITA	33,6	34,5%	19,0	19,8%	23,0	30,1%	35,1	50,6%	39,3	54,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		-43,3%		20,8%		52,5%		12,2%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,2	0,2%	0,9	0,9%	0,2	0,3%	0,2	0,3%	0,2	0,3%
Veränderung zum Vorjahr	3,0%		>100%		-78,1%		0,0%		0,0%	
EBIT	33,4	34,3%	18,1	18,8%	22,8	29,8%	34,9	50,3%	39,1	53,8%
Veränderung zum Vorjahr	---		-45,7%		25,8%		52,9%		12,3%	
Finanzergebnis	-26,5	-27,2%	-32,7	-33,9%	-31,0	-40,6%	-26,5	-38,3%	-26,5	-36,4%
Veränderung zum Vorjahr	-26,1%		23,2%		-5,0%		-14,5%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,9	7,0%	-14,5	-15,1%	-8,2	-10,7%	8,4	12,1%	12,6	17,4%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		-43,5%		---		51,1%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		---		---		---		---	
EBT	6,9	7,0%	-14,5	-15,1%	-8,2	-10,7%	8,4	12,1%	12,6	17,4%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		-43,5%		---		51,1%	
Steuern	0,1	0,1%	-12,8	-13,2%	0,8	1,1%	-2,1	-3,0%	-3,2	-4,3%
Veränderung zum Vorjahr	-98,7%		---		---		---		51,1%	
Steuerquote	-2,1%		-87,8%		10,0%		25,0%		25,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	7,0	7,2%	-27,3	-28,3%	-7,4	-9,7%	6,3	9,1%	9,5	13,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		-72,9%		---		51,1%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,3	-0,3%	0,1	0,1%	0,3	0,4%	0,3	0,4%	0,3	0,4%
Nettogewinn (ber.)	6,7	6,9%	-27,2	-28,2%	-7,1	-9,3%	6,6	9,5%	9,8	13,4%
Veränderung zum Vorjahr	---		0,0%		-73,9%		---		48,7%	
Anzahl der Aktien	26,7		29,9		33,0		33,0		33,0	
EPS (in EUR)	0,25		-0,91		-0,21		0,20		0,30	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Colonia Real Estate AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Langfristige Vermögensgegenstände	845,4	96,0%	831,0	95,9%	824,5	96,9%	826,5	96,4%	826,5	95,3%
Sachanlagen	814,9	92,5%	818,5	94,4%	810,7	95,3%	812,7	94,8%	812,7	93,7%
Immaterielle Vermögenswerte	3,4	0,4%	2,8	0,3%	3,0	0,4%	3,0	0,3%	3,0	0,3%
Finanzielle Vermögenswerte	14,5	1,6%	8,8	1,0%	8,8	1,0%	8,8	1,0%	8,8	1,0%
sonstige langfristige Vermögenswerte	12,6	1,4%	1,0	0,1%	2,0	0,2%	2,0	0,2%	2,0	0,2%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	35,5	4,0%	35,8	4,1%	26,1	3,1%	30,7	3,6%	40,5	4,7%
Vorräte	6,3	0,7%	14,3	1,6%	7,0	0,8%	5,0	0,6%	5,0	0,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	14,4	1,6%	9,6	1,1%	12,0	1,4%	12,0	1,4%	12,0	1,4%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	1,7	0,2%	0,8	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Wertpapiere	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	13,1	1,5%	11,1	1,3%	7,1	0,8%	13,7	1,6%	23,5	2,7%
Summe Aktiva	880,9	100,0%	866,8	100,0%	850,6	100,0%	857,2	100,0%	866,9	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Eigenkapital	246,4	28,0%	227,2	26,2%	220,1	25,9%	226,7	26,4%	236,4	27,3%
Eigenkapital (vor Dritten)	245,9	27,9%	227,2	26,2%	220,1	25,9%	226,7	26,4%	236,4	27,3%
Minderheitenanteile	0,5	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	587,4	66,7%	530,9	61,3%	520,0	61,1%	520,0	60,7%	520,0	60,0%
Rückstellungen für Pensionen	0,1	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	534,9	60,7%	478,4	55,2%	470,0	55,3%	470,0	54,8%	470,0	54,2%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	52,4	5,9%	52,5	6,1%	50,0	5,9%	50,0	5,8%	50,0	5,8%
Kurzfristiges Fremdkapital	47,1	5,3%	108,7	12,5%	110,4	13,0%	110,4	12,9%	110,4	12,7%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	27,0	3,1%	84,4	9,7%	30,0	3,5%	30,0	3,5%	30,0	3,5%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	15,4	1,7%	18,9	2,2%	75,0	8,8%	75,0	8,8%	75,0	8,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7	0,5%	5,4	0,6%	5,4	0,6%	5,4	0,6%	5,4	0,6%
Summe Passiva	880,9	100,0%	866,8	100,0%	850,6	100,0%	857,1	100,0%	866,9	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Colonia Real Estate AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Nettogewinn (ber.)	6,7	-27,2	-7,1	6,6	9,8
Abschreibungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,2	0,9	0,2	0,2	0,2
Veränderung Rückstellungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	3,3	17,7	-0,1	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	10,3	-8,4	-6,8	7,0	10,2
Änderung der Vorräte	-2,1	-8,0	7,3	2,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	1,1	4,9	-2,4	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-12,0	3,5	56,1	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-7,5	1,6	0,8	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	-10,2	-6,4	55,0	9,0	10,2
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-5,4	1,0	6,2	-2,4	-0,4
Auszahlungen für Akquisitionen	7,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	1,9	1,0	6,2	-2,4	-0,4
Freier Cash-flow	-8,3	-5,4	61,2	6,6	9,8
Kapitalmaßnahmen	16,6	10,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-8,2	-2,5	-62,8	0,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,8	-4,2	-2,5	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	7,6	3,6	-65,3	0,0	0,0
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-0,7	-1,9	-4,1	6,6	9,8
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	10,4	13,1	11,2	7,1	13,7
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-0,8	-1,8	-4,1	6,6	9,8
Liquide Mittel zum Periodenende	9,6	11,2	7,1	13,7	23,5

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Colonia Real Estate AG – Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,25	-0,91	-0,21	0,20	0,30
Buchwert je Aktie	9,22	7,61	6,67	6,87	7,17
Freier Cash-flow je Aktie	-0,31	-0,18	1,85	0,20	0,30
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	6,8	7,4	8,1	8,9	8,3
EV/EBITDA	19,7	37,3	26,8	17,4	15,3
EV/EBIT	19,9	39,6	27,3	17,6	15,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,4	0,0	0,0	19,6	13,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	34,8%	20,0%	30,4%	50,9%	54,3%
EBIT-Marge	34,3%	18,8%	29,8%	50,3%	53,8%
Nettoumsatzrendite	6,9%	-28,2%	-9,3%	9,5%	13,4%
Return on capital employed (ROCE)	3,9%	2,2%	3,0%	4,5%	5,1%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	8,7	8,7	10,1	11,1	10,6
Operating Leverage	40,3	47,5	-1,2	-5,7	2,4
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	1.069	1.083	955	990	1.040
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	367	204	285	498	559
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	28,0%	26,2%	25,9%	26,4%	27,3%
Nettofinanzverbind.	548,9	551,7	492,9	486,3	476,5
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	222,8%	242,9%	224,0%	214,6%	201,5%
Zinsdeckung	0,9	0,6	0,7	1,3	1,4
Nettofinanzverbind./ EBITDA	16,23	28,67	21,24	13,79	12,05
Working Capital	5,3	5,0	-56,0	-58,0	-58,0
Veränderung Working Capital	13,0	-0,4	-61,0	-2,0	0,0
WC / Umsatz	5,5%	5,1%	-73,3%	-83,7%	-79,7%
Lagerdauer (Tage)	23	54	33	26	25
Inkassoperiode (Tage)	54	36	57	63	60
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	58	72	358	395	376
Geldumschlag (Tage)	19	18	-268	-306	-291
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	22,10	-4,90	-30,84	12,00	2,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	4,4%	7,6%	-9,0%	-10,7%	-8,9%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	-13,6%	-39,9%	-173,0%	1,5%	29,2%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-40,7%	-174,4%	-55,9%	-0,5%	-171,1%
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Freier Cash-flow	-8,3	-5,4	61,2	6,6	9,8
Free Cash-flow-Rendite	-7,2%	-3,3%	47,5%	5,1%	7,6%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, 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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Colonia Real Estate AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
22.08.2011	4,23 EUR	Kaufen	5,00 EUR
21.04.2011	5,22 EUR	Halten	5,60 EUR
15.11.2010	5,52 EUR	Halten	5,60 EUR
12.11.2010	4,00 EUR	Halten	4,40 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	69,6%	75,0%
Halten	22,6%	0,0%
Verkaufen	7,8%	25,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

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

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

Gesellschaft	Disclosure
Colonia Real Estate AG	---

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.

11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

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

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.
17 Oktober 2011

HEAD TREASURY, TRADING & SALES

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

BOND SALES TRADING

Michael Wimmer
Fon + 49 (0)211 4952-750
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann
Fon + 49 (0)211 4952-750
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Martina Backs
Fon + 49 (0)211 4952-700
martina.backs@bankhaus-lampe.de

Werner Huber
Fon + 49 (0)211 4952-700
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer
Fon + 49 (0)211 4952-700
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Niko Mark
Fon + 49 (0)211 4952-700
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen
Fon + 49 (0)211 4952-850
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm
Fon + 49 (0)211 4952-700
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann
Fon + 49 (0)211 4952-850
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgast
Fon + 49 (0)211 4952-850
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz
Fon + 49 (0)211 4952-850
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Jessica Posch
Fon + 49 (0)211 4952-700
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

RELATIONSHIP MANAGEMENT

Bernd Bäume
Fon + 49 (0)211 4952-405
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski
Fon + 49 (0)211 4952-433
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith
Fon + 44 (0)203 405 1037
mbs@lampe-capital.com

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

INVESTMENT STRATEGY

Oliver Caspari, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-291
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar
Fon + 49 (0)211 4952-193
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek
Fon + 49 (0)211 4952-976
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

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

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Marion Mark
Fon + 49 (0)211 4952-478
marion.mark@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

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

Claudia Stein
Fon + 49 (0)211 4952-104
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

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