



06.02.09	9:02
KAUFEN (zuvor: KAUFEN)	
akt. Kurs (ETR):	15,54 €
aktuelles Kursziel:	19,00 €
vorheriges Kursziel:	25,00 €

Branche: Elektronik

R. Stahl ist ein Technologiekonzern, der mit seinem Produktprogramm und seinen Systemen das komplette Spektrum der verschiedenen Explosionsschutzmethoden anbietet.

Land:	D
ISIN:	DE0007257727
Bloomberg:	RSL1

Kurs 52 Wochen

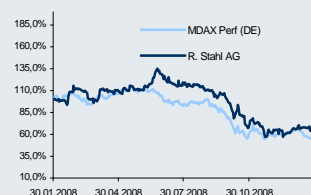
Hoch:	36,80 €
Tief:	15,55 €
Marktkap. (in Mio. €):	100,1
Anzahl Aktien (in Mio.):	6,4
Free-float:	39,0%

	Gewinn/Aktie	KGV
2007	2,65 €	---
2008e	2,17 €	---
2009e	1,72 €	9,1
2010e	1,97 €	7,9

	Dividende	Rendite
2007	1,10 €	---
2008e	1,10 €	7,1%
2009e	1,10 €	7,1%
2010e	1,10 €	7,1%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2007	1,1	8,5
2008e	0,6	6,6
2009e	0,6	6,9
2010e	0,6	6,1

Nächster Termin:
Jahresergebnis 30.4.2008



Christoph Schlienkamp,
Investmentanalyst DVFA
Telefon: (+49) 211/4952-311
Fax: (+49) 211/4952-494

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

R. Stahl AG

Kaufen (zuvor: Kaufen)

BREMSSPUREN IM VIERTEN QUARTAL 2008

R. Stahl hat zuletzt einige vorläufige Zahlen für 2008 publiziert. Während unsere Umsatzerwartung von 220 Mio. € mit einem Wert von rund 222 Mio. € (+4,9%) leicht übertroffen werden konnte (2007: 211,6 Mio. €) blieb das Ergebnis vor Steuern insbesondere durch die konjunkturbedingte Abschwächung im vierten Quartal 2008 hinter unseren Erwartungen zurück. Nach dem dritten Quartal 2008 hatte die Gruppe noch über ein Umsatzplus um 9,6% berichtet und einem von 17,8 Mio. € auf 18,1 Mio. € gestiegenem EBT.

Die Gesellschaft publiziert jetzt, voraussichtlich 2008 eine Umsatzrendite zwischen 8% und 9 % erreicht zu haben. Dies impliziert für das Gesamtjahr ein EBT zwischen 17,8 Mio. € und 20 Mio. €. Selbst wenn R. Stahl das obere Ende dieser Bandbreite erreichen sollte führt dies zu einem deutlichen Ergebnsrückgang im vierten Quartal 2008, nachdem die Gesellschaft im Vorjahresquartal noch ein EBT von 6,8 Mio. € erreicht hatte.

Bei der Analyse ist jedoch zu beachten, dass das Ergebnis durch einmalige Abschreibungen im Wesentlichen bei Vorräten und Forderungen von 2 Mio. € bis 3 Mio. € belastet ist.

KURSZIEL ANGEPAST - KAUFEN BESTÄTIGT

Stahl selber hatte bereits im Herbst darauf hingewiesen, dass international zahlreiche Großprojekte verschoben worden sind. Dennoch überrascht uns ein wenig die Stärke der Bremsspuren im vierten Quartal.

Nichtsdestotrotz sehen wir für das laufende Jahr und auch für 2010 aktuell keine Notwendigkeit, unsere im Herbst bereits deutlich reduzierten Erwartungen nochmals zu revidieren. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass R. Stahl auch in vermeintlich schwierigeren Zeiten in der Lage war zu wachsen. Insofern erwarten wir unverändert, dass die Geschäftsentwicklung in 2009 zwar schwach sein dürfte, sich R. Stahl aber besser entwickeln sollte als die Wettbewerber.

Im aktuellen Kapitalmarktumfeld reduzieren wir unser Kursziel für die Aktie (Peer Group-Vergleich) von 25,00 € auf 19,00 €. Angesicht der mittelfristig für uns unverändert guten Wachstumschancen halten wir an unserer Anlageempfehlung Kaufen fest.

R. Stahl AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
Umsatz	167,1	100,0%	211,6	100,0%	222,0	100,0%	200,0	100,0%	206,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	11,3%		26,7%		4,9%		-9,9%		3,0%	
Aktivierete Eigenleistungen/Bestandsänderung	4,9	2,9%	6,7	3,2%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		36,8%		0,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtumsatz	172,0	102,9%	218,3	103,2%	222,0	100,0%	200,0	100,0%	206,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,5%		27,0%		1,7%		-9,9%		3,0%	
Materialaufwand	-54,3	-32,5%	-74,3	-35,1%	-60,2	-27,1%	-54,2	-27,1%	-55,8	-27,1%
Veränderung zum Vorjahr	18,3%		36,8%		-19,0%		-9,9%		3,0%	
Personalaufwand	-66,3	-39,7%	-72,3	-34,2%	-82,4	-37,1%	-74,2	-37,1%	-76,4	-37,1%
Veränderung zum Vorjahr	5,6%		9,1%		13,8%		-9,9%		3,0%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	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%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-26,0	-15,5%	-36,0	-17,0%	-50,0	-22,5%	-46,0	-23,0%	-46,0	-22,3%
Veränderung zum Vorjahr	-0,5%		38,6%		38,9%		-8,0%		0,0%	
EBITDA	25,4	15,2%	35,7	16,9%	29,5	13,3%	25,6	12,8%	27,7	13,5%
Veränderung zum Vorjahr	52,2%		40,6%		-17,5%		-13,1%		8,4%	
Abschreibungen	6,9	4,1%	8,8	4,2%	8,5	3,8%	8,5	4,3%	8,5	4,1%
Veränderung zum Vorjahr	-6,5%		27,2%		-3,3%		0,0%		0,0%	
EBITA	18,5	11,1%	26,9	12,7%	21,0	9,4%	17,1	8,6%	19,2	9,3%
Veränderung zum Vorjahr	98,9%		45,6%		-22,1%		-18,5%		12,6%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	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%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	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%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	18,5	11,1%	26,9	12,7%	21,0	9,4%	17,1	8,6%	19,2	9,3%
Veränderung zum Vorjahr	98,9%		45,6%		-22,1%		-18,5%		12,6%	
Finanzergebnis	-2,0	-1,2%	-2,3	-1,1%	-2,0	-0,9%	-2,0	-1,0%	-2,0	-1,0%
Veränderung zum Vorjahr	-53,4%		18,6%		-14,2%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	16,5	9,9%	24,6	11,6%	19,0	8,5%	15,1	7,6%	17,2	8,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		48,8%		-22,9%		-20,4%		14,2%	
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%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBT	16,5	9,9%	24,6	11,6%	19,0	8,5%	15,1	7,6%	17,2	8,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		48,8%		-22,9%		-20,4%		14,2%	
Steuern	-5,9	-3,5%	-8,4	-4,0%	-5,7	-2,6%	-4,5	-2,3%	-5,2	-2,5%
Veränderung zum Vorjahr	18,6%		43,1%		-32,4%		-20,4%		14,2%	
Steuerquote	35,6%		34,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	10,7	6,4%	16,2	7,6%	13,3	6,0%	10,6	5,3%	12,1	5,9%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		51,9%		-17,9%		-20,4%		14,2%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	2,2	1,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-93,1%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,3	-0,2%	-0,5	-0,2%	-0,4	-0,2%	-0,4	-0,2%	-0,4	-0,2%
Nettogewinn (ber.)	12,6	7,6%	15,7	7,4%	12,9	5,8%	10,2	5,1%	11,7	5,7%
Veränderung zum Vorjahr	-60,8%		24,3%		-17,8%		-21,1%		14,8%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	5,92		5,92		5,92		5,92		5,92	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,13		2,65		2,17		1,72		1,97	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
Langfristige Vermögensgegenstände	62,0	37,0%	64,0	35,5%	64,9	35,8%	64,9	34,3%	64,9	33,6%
Sachanlagen	26,4	15,7%	29,1	16,2%	30,0	16,5%	30,0	15,9%	30,0	15,5%
Immaterielle Vermögenswerte	18,0	10,8%	21,4	11,9%	21,4	11,8%	21,4	11,3%	21,4	11,1%
Finanzielle Vermögenswerte	0,9	0,5%	0,2	0,1%	0,2	0,1%	0,2	0,1%	0,2	0,1%
sonstige langfristige Vermögenswerte	16,6	9,9%	13,4	7,4%	13,4	7,4%	13,4	7,1%	13,4	6,9%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	105,7	63,0%	116,2	64,5%	116,6	64,2%	124,2	65,7%	128,4	66,4%
Vorräte	29,3	17,5%	37,7	20,9%	40,0	22,0%	42,0	22,2%	44,0	22,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	37,5	22,4%	41,5	23,0%	42,0	23,1%	44,0	23,3%	46,0	23,8%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	6,0	3,6%	7,3	4,1%	7,0	3,9%	7,0	3,7%	7,0	3,6%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	32,9	19,6%	29,7	16,5%	27,6	15,2%	31,2	16,5%	31,4	16,2%
Summe Aktiva	167,6	100,0%	180,2	100,0%	181,5	100,0%	189,2	100,0%	193,3	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
Eigenkapital	66,1	39,4%	75,1	41,7%	80,3	44,3%	84,0	44,4%	89,1	46,1%
Eigenkapital (vor Dritten)	64,8	38,6%	74,0	41,0%	80,3	44,3%	84,0	44,4%	89,1	46,1%
Minderheitenanteile	1,3	0,8%	1,1	0,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	58,0	34,6%	56,3	31,3%	56,2	31,0%	56,2	29,7%	55,2	28,5%
Rückstellungen für Pensionen	44,1	26,3%	45,1	25,0%	45,0	24,8%	45,0	23,8%	45,0	23,3%
Sonstige Rückstellungen	3,7	2,2%	3,2	1,8%	3,2	1,8%	3,2	1,7%	3,2	1,7%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	7,9	4,7%	6,2	3,4%	6,0	3,3%	6,0	3,2%	5,0	2,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2,3	1,4%	1,8	1,0%	2,0	1,1%	2,0	1,1%	2,0	1,0%
Kurzfristiges Fremdkapital	43,5	26,0%	48,8	27,1%	45,0	24,8%	49,0	25,9%	49,0	25,3%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	7,5	4,5%	7,0	3,9%	7,0	3,9%	7,0	3,7%	7,0	3,6%
kurzfr. Rückstellungen	6,6	4,0%	10,4	5,8%	10,0	5,5%	10,0	5,3%	10,0	5,2%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	11,7	7,0%	11,9	6,6%	8,0	4,4%	12,0	6,3%	12,0	6,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,8	10,6%	19,5	10,8%	20,0	11,0%	20,0	10,6%	20,0	10,3%
Summe Passiva	167,6	100,0%	180,2	100,0%	181,5	100,0%	189,2	100,0%	193,3	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. €	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Nettogewinn (ber.)	12,6	15,7	12,9	10,2	11,7
Abschreibungen	6,9	8,8	8,5	8,5	8,5
Abschreibungen auf Firmenwerte Et Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-27,3	2,4	-1,1	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	46,6	29,4	19,8	18,7	20,2
Änderung der Vorräte	-29,3	-8,4	-2,3	-2,0	-2,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-37,5	-4,0	-0,5	-2,0	-2,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	11,7	0,3	-3,9	4,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	11,8	0,4	0,8	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	3,3	17,7	13,8	18,7	16,2
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-8,0	-11,6	-9,4	-8,5	-8,5
Auszahlungen für Akquisitionen	-8,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,9	0,7	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	4,5	0,4	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-13,0	-10,5	-9,4	-8,5	-8,5
Freier Cash-flow	-9,7	7,2	4,4	10,2	7,7
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-2,2	-0,2	0,0	-1,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-27,3	2,4	-1,1	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-4,7	-5,3	-6,5	-6,5	-6,5
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-6,0	-9,8	-6,5	-6,5	-7,5
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-15,8	-2,6	-2,1	3,7	0,2
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	49,0	32,9	29,7	27,6	31,2
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-16,1	-3,2	-2,1	3,7	0,2
Liquide Mittel zum Periodenende	32,9	29,7	27,6	31,2	31,4

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Kennzahlen					
	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,13	2,65	2,17	1,72	1,97
Buchwert je Aktie (in €)	11,15	12,68	13,56	14,18	15,05
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-1,64	1,22	0,74	1,72	1,30
Dividende je Aktie (in €)	0,90	1,10	1,10	1,10	1,10
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,3	1,1	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	8,7	6,4	4,7	4,6	4,2
EV/EBIT	12,0	8,5	6,6	6,9	6,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis	15,4	12,7	8,4	9,1	7,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,9	2,7	1,3	1,1	1,0
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	-20,0	27,6	24,6	9,1	12,0
Dynamisches KGV	18,6	24,6	-31,9	-130,5	-84,2
Dividendenrendite je Aktie	2,7%	3,3%	6,0%	7,1%	7,1%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	15,2%	16,9%	13,3%	12,8%	13,5%
EBIT-Marge	11,1%	12,7%	9,4%	8,6%	9,3%
EBT-Marge	9,9%	11,6%	8,5%	7,6%	8,4%
Nettoumsatzrendite	7,6%	7,4%	5,8%	5,1%	5,7%
EK-Rendite	19,5%	21,6%	16,5%	12,6%	13,5%
GK-Rendite	8,9%	10,3%	8,4%	6,6%	7,3%
Return on capital employed (ROCE)	14,9%	20,5%	15,4%	12,2%	13,3%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	139,9	173,2	181,7	166,7	179,1
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	15,5	22,0	17,2	14,3	16,7
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	39,4%	41,7%	44,3%	44,4%	46,1%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	26,6	28,6	30,4	26,8	25,6
Gearing	40,3%	38,1%	37,9%	31,9%	28,7%
dynamischer Verschuldungsgrad	-2,7	4,0	6,9	2,6	3,3
Vermögensstruktur	58,6%	55,1%	55,7%	52,2%	50,6%
Working Capital (in Mio. €)	62,1	67,4	71,6	75,2	79,4
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1,2	1,3	1,1	1,0	1,0
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	-10,0%	-5,7%	13,9%	6,2%	-0,9%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	50,6%	36,0%	31,1%	-2,6%	-10,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	82,6%	51,8%	-26,3%	-6,9%	-9,4%
Ausschüttungsquote	42,3%	41,6%	50,6%	64,1%	55,8%

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 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 Empfehlung für die R. Stahl AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
15.5.2008	29,62 €	Kaufen	40,00 €
29.7.2008	32,60 €	Kaufen	40,00 €
31.10.2008	19,50 €	Kaufen	25,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/1/2009):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	50,0%	50,0%
Halten	32,5%	50,0%
Verkaufen	13,6%	0,0%
under review	3,9%	0,0%

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

Gesellschaft	Disclosure
R. Stahl AG	- - -

- 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.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil 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.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte das Bankhaus Lampe als Selling Agent.

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.

This report is only directed at persons who are investment professionals under Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 and the investment or investment activity to which this report relates is only available to and will only be engaged in with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon the contents of this report.

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

6. Februar 2009

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst DVFA

Telefon: (+49) 211/4952-311

Fax: (+49) 211/4952-494

EQUITY SALES

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

Axel Frein
Fon + 49 (0)211 4952-955
axel.frein@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

Elmar Peters
Fon + 49 (0)211 4952-640
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

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

EQUITY SALES TRADING

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

RESEARCH

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

Sebastian Hein
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

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

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

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

OFFICE MANAGEMENT

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

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

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

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

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0
Fax + 49 (0)228 850262-99

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 208715-29

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

HAMBURG

Postfach 10 04 04
D-20003 Hamburg
Ballindamm 11
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0
Fax + 49 (0)40 302904-18

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

OSNABRÜCK

Heger-Tor-Wall 24
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0
Fax + 49 (0)541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 10
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 933008-0
Fax + 49 (0)711 933008-99

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

www.bankhaus-lampe.de
info@bankhaus-lampe.de



Bankhaus Lampe

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.