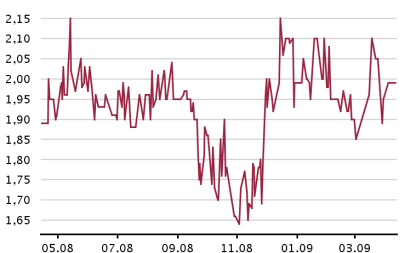


Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 2,60 (alt: 2,60)

Kurs EUR 1,99
Bloomberg CAP GR
Reuters HWAG
Branche Beteiligungsgesellschaft

Private Equity Gesellschaft mit Fokus auf Erneuerbare Energien/Umwelttechnologie, derzeit 3 Beteiligungen, wichtigste Beteiligung ist der Solarzellenproduzent Inventux



Aktien Daten: 27.04.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 50,2 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 14,5 Mio
Buchwert: EUR 56,6 Mio
Aktienanzahl: 25,2 Mio

Aktionäre:
AMCO Service GmbH 29,6 %
Albert Büll 27,0 %
Freefloat 21,0 %
Dr. Liedtke 11,3 %
Vermögensverwaltung GmbH
LRI Invest S.A. 6,2 %
RTG Bet. GmbH 4,9 %
Termine:
HV 24.06.2009

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 28.04.2009
Analyst:
Torsten Klingner +49 (0)40-309537-260
klingner@ses.de

Solide Zahlen 2008, positive Entwicklung der Beteiligungen

Die Beteiligungsgesellschaft Capital Stage hat den Jahresabschluss 2008 veröffentlicht. Demnach lag das Nettoergebnis wie vorläufig berichtet bei EUR 5,6 Mio. (VJ EUR 7,1 Mio.), was angesichts des schwierigen Marktumfeldes eine herausragende Leistung ist. Der Großteil des Ergebnisses wurde durch den Teilverkauf von 9,3% an der Inventux-Beteiligung im Mai 2008 erzielt. Dadurch flossen dem Unternehmen EUR 3,8 Mio. zu.

Portfolio bleibt aussichtsreich: Die drei Beteiligungen Inventux, Blue Tec und GBA (Tabelle S. 5) haben sich trotz Krise auch in 2008 überzeugend entwickelt. Bei der **wichtigsten Beteiligung Inventux** läuft die Serienproduktion von mikromorphen Dünnschicht Solarmodulen seit Dezember 2008. Seit April 2009 produziert das Unternehmen Module mit mehr als 120 Watt Leistung mit einem überdurchschnittlichen Wirkungsgrad von ca. 9%. Am 27.04.2009 konnte ein **weiterer wesentlicher Meilenstein** erreicht werden. Die mikromorphen Inventux-Module haben beim TÜV Rheinland alle für die **Zertifizierung** erforderlichen Tests erfolgreich bestanden, was sich positiv auf die Vermarktung der Module auswirken sollte. Bei der 33 MW-Produktionslinie sollte 2010 eine Kapazitätsauslastung von über 50% erreicht werden.

Blue Tec ist mit einem Marktanteil von 30% in Europa weiterhin Marktführer bei hochselektiven Absorberbändern für Solarkollektoren. Das Unternehmen konnte Umsatz und Ergebnis in 2008 zweistellig steigern.

Auch das auf Umwelt- und Lebensmittelanalysen spezialisierte Laborunternehmen **GBA** konnte in 2008 Umsatz und Ergebnis organisch und akquisitionsbedingt zweistellig steigern. Nachdem in 2007 der gleich große Wettbewerber Kaiser & Woldmann übernommen wurde, sind weitere Akquisitionen geplant.

In 2008 hat CS insbesondere durch zu hohe Preisvorstellungen der Verkäufer keine neuen Beteiligungen erworben. Aufgrund der **konservativen Investitionspolitik** in Kombination mit dem **soliden Beteiligungsportfolio** hat sich die CS-Aktie in 2008 gegen den Trend stabil gehalten.

2009 dürfte CS verstärkt Gelegenheiten für neue Beteiligungen nutzen. Der Nettocashbestand von EUR 35 Mio. ermöglicht fast eine Verdreifachung des Beteiligungsportfolios.

Durch die Fortschritte bei Inventux erhöhte sich der Buchwert von EUR 2,02 auf EUR 2,25 je Aktie in 2008. Seitens Inventux wird mit weiterem positiven Newsflow gerechnet.

Die Kaufempfehlung mit Kursziel EUR 2,60 wird bestätigt (Basis NAV).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008
Umsatz	9,1	29,0	16,8	12,8	6,9
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	219,1 %	-42,0 %	-23,7 %	-46,2 %
Rohertrag	9,1	29,0	16,8	12,8	6,9
<i>Rohertragsmarge</i>	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EBITDA	6,6	25,2	15,4	10,2	3,7
<i>EBITDA-Marge</i>	72,2 %	87,0 %	91,4 %	79,5 %	53,7 %
EBIT	5,5	24,8	15,3	5,8	3,7
<i>EBIT-Marge</i>	60,6 %	85,5 %	91,2 %	44,8 %	53,7 %
Jahresüberschuss	4,5	25,2	15,8	7,1	5,6
EPS	0,18	1,00	0,63	0,28	0,22
Free Cash Flow je Aktie	-0,09	0,00	-0,04	-0,06	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	1,6	0,5	0,9	1,1	2,1
EV/EBITDA	2,2	0,6	0,9	1,4	3,9
EV/EBIT	2,6	0,6	0,9	2,5	3,9
KGV	11,1	2,0	3,2	7,1	9,0
ROCE	73,1 %	95,9 %	31,6 %	11,1 %	6,9 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 1,99

Gewinn- und Verlustrechnung Capital Stage

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008
Umsatz	9,1	29,0	16,8	12,8	6,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	9,1	29,0	16,8	12,8	6,9
Materialaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rohertrag	9,1	29,0	16,8	12,8	6,9
Personalaufwendungen	0,6	0,3	0,5	0,8	1,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9	3,5	0,9	1,8	2,2
EBITDA	6,6	25,2	15,4	10,2	3,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1	0,4	0,0	4,5	0,0
EBITA	5,5	24,8	15,3	5,8	3,7
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,5	24,8	15,3	5,8	3,7
Zinserträge	0,0	0,3	0,4	1,4	2,0
Zinsaufwendungen	1,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Finanzergebnis	-1,0	0,2	0,5	1,3	2,0
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,5	25,0	15,8	7,1	5,7
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,5	25,0	15,8	7,1	5,7
Steuern gesamt	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,5	25,2	15,8	7,1	5,6
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,5	25,2	15,8	7,1	5,6
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,5	25,2	15,8	7,1	5,6

Quellen: Capital Stage (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Capital Stage

in % vom Umsatz

	2004	2005	2006	2007	2008
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rohertrag	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Personalaufwendungen	6,9 %	1,0 %	3,1 %	6,1 %	14,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,0 %	12,0 %	5,5 %	14,3 %	32,3 %
EBITDA	72,2 %	87,0 %	91,4 %	79,6 %	53,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	11,6 %	1,5 %	0,2 %	34,7 %	0,0 %
EBITA	60,6 %	85,5 %	91,2 %	44,8 %	53,7 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	60,6 %	85,5 %	91,2 %	44,8 %	53,7 %
Zinserträge	0,5 %	0,9 %	2,6 %	10,9 %	28,3 %
Zinsaufwendungen	11,4 %	0,1 %	0,0 %	0,5 %	0,0 %
Finanzergebnis	-10,9 %	0,8 %	3,0 %	10,5 %	28,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	49,7 %	86,3 %	94,2 %	55,3 %	82,0 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	49,7 %	86,3 %	94,2 %	55,3 %	82,0 %
Steuern gesamt	0,0 %	-0,7 %	0,1 %	0,0 %	0,6 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	49,7 %	87,0 %	94,1 %	55,3 %	81,4 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	49,7 %	87,0 %	94,1 %	55,3 %	81,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	49,7 %	87,0 %	94,1 %	55,3 %	81,4 %

Quellen: Capital Stage (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Capital Stage

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon übrige imm. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Finanzanlagen	6,2	31,7	17,0	18,8	20,8
Anlagevermögen	6,3	31,7	17,1	18,9	20,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	0,6	0,9	0,8	0,6
Liquide Mittel	0,5	13,0	35,8	31,8	35,7
Umlaufvermögen	2,9	13,6	36,7	32,6	36,3
Bilanzsumme (Aktiva)	9,3	45,3	53,8	51,5	57,1
Passiva					
Gezeichnetes Kapital	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Kapitalrücklage	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Gewinnrücklagen	-24,8	5,5	13,7	13,7	13,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	10,9	11,5	9,6	15,2
Buchwert	2,9	44,1	52,9	51,0	56,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	2,9	44,1	52,9	51,0	56,6
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	1,5	0,9	0,7	0,4	0,4
Verbindlichkeiten	6,4	1,2	0,8	0,5	0,5
Bilanzsumme (Passiva)	9,3	45,3	53,8	51,5	57,1

Quellen: Capital Stage (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Capital Stage

in % der Bilanzsumme

	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
davon übrige imm. VG	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	1,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Finanzanlagen	66,5 %	69,9 %	31,6 %	36,5 %	36,4 %
Anlagevermögen	68,0 %	70,1 %	31,8 %	36,6 %	36,5 %
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	2,7 %	1,3 %	1,7 %	1,6 %	1,1 %
Liquide Mittel	5,3 %	28,8 %	66,5 %	61,8 %	62,5 %
Umlaufvermögen	31,7 %	30,0 %	68,2 %	63,4 %	63,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva					
Gezeichnetes Kapital	271,0 %	55,6 %	46,8 %	48,9 %	44,1 %
Kapitalrücklage	27,1 %	5,6 %	4,7 %	4,9 %	4,4 %
Gewinnrücklagen	-267,1 %	12,2 %	25,5 %	26,6 %	24,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	24,1 %	21,4 %	18,6 %	26,6 %
Buchwert	31,0 %	97,5 %	98,4 %	99,1 %	99,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	31,0 %	97,5 %	98,4 %	99,1 %	99,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	1,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	48,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,6 %	0,6 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	16,2 %	2,0 %	1,3 %	0,9 %	0,7 %
Verbindlichkeiten	68,7 %	2,7 %	1,6 %	0,9 %	0,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: Capital Stage (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung Capital Stage					
in EUR Mio.					
	2004	2005	2006	2007	2008
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,5	25,2	15,8	7,1	5,6
Abschreibung Anlagevermögen	1,1	0,4	0,0	4,5	0,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-7,1	-26,0	-16,9	-14,8	-5,2
Cash Flow	-1,5	-0,3	-1,1	-3,3	0,4
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,7	0,2	0,2	1,8	0,0
Veränderung Working Capital	-0,7	0,2	0,2	1,8	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-2,2	-0,1	-0,9	-1,4	0,1
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-13,2	-6,3	-14,7	3,8
Erlöse aus Anlageabgängen	16,7	30,4	29,9	12,2	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	16,7	17,2	23,6	-2,5	3,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-14,5	-4,6	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-14,5	-4,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,1	12,5	22,8	-4,0	3,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,5	13,0	35,8	31,8	35,7

Quellen: Capital Stage (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Capital Stage-Portfolio und NAV

Beteiligungen	Branche	Bet.Quote	Phase	Buchwert zum 31.12.07	Buchwert zum 31.12.08
in Tsd. EUR					
BlueTec	Solarthermie	10,0%	Wachstum		
GBA	Umwelt- und Lebensmittelanalysen	49,1%	Wachstum		
Inventux	mikromorphe Dünnschicht- Solarmodule auf Siliziumbasis	28,2%	Wachstum		
Finanzanlagen				18.800	20.782
Liquide Mittel				31.826	35.651
Sonstige Aktiva				862	660
Total Aktiva				51.488	57.093
Verbindlichkeiten				465	475
Net Asset Value				51.023	56.618
NAV pro Aktie				2,02	2,25

Aktienanzahl 25,2 Mio.

Quelle: Capital Stage, SES Research

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

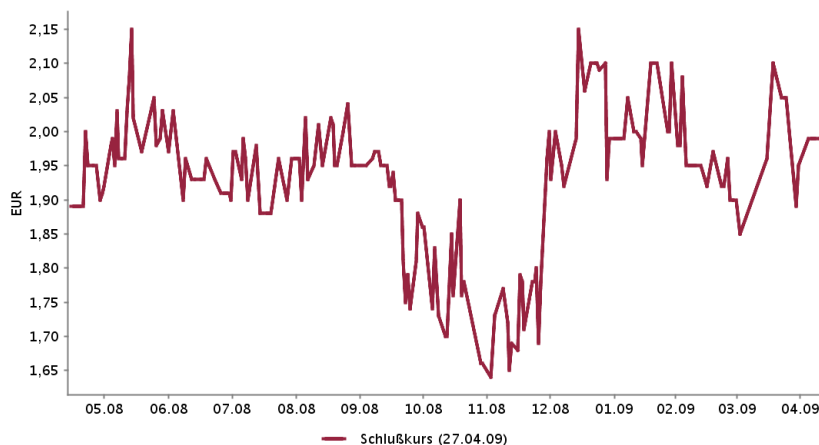
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	54%
Halten	63	31%
Verkaufen	22	11%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	206	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	80	62%
Halten	39	30%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	130	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Capital Stage AG am 28.04.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
 Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de	Tim Oliver Wunderlich	+49 (0)40-309537 – 185 wunderlich@ses.de

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M.Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com


M. M. WARBURG & CO
 1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		