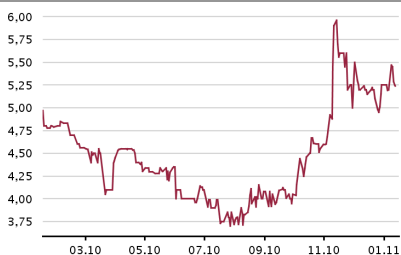


Coverage eingestellt (alt: Kaufen)

Kursziel EUR n.a. (alt: 6,00)

Kurs EUR 5,24
Bloomberg BIW GR
Reuters BIWG
Branche Immobilien

Wohnimmobilienbestandhalter mit Fokus auf kommunale Wohnungen und Beteiligungen, Bestand von 5 Tsd. Wohnungen in Mittelstädten



Aktien Daten: 28.01.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 56,6 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 183 Mio.
Buchwert: EUR 73,0 Mio.
Aktienanzahl: 10,8 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 123 Tsd.

Aktionäre:
 Kerninvestoren (u.a. Familie Ehlerding) 65,0 %
 Freefloat 35,0 %

Vorläufige Zahlen; Einstellung der Coverage

Die vorläufigen Zahlen für 2010 lagen über der Prognose. Demnach hat KWG ein Jahresüberschuss von EUR 8 Mio. erzielt, der deutlich über der Guidance von EUR 4 Mio. und der Schätzung von EUR 3,2 Mio. lang. Grund für die Abweichung sind höhere Bewertungserträge auf das Immobilienportfolio. Diese dürften bei etwa EUR 9 Mio. gelegen haben (WRe EUR 3 Mio.). Insbesondere die Neubewertung eines in 2010 günstig erworbenen Portfolios mit 506 Wohnungen dürfte zu zusätzlichen Wertaufholungen geführt haben. Der Großteil der Bewertungserträge resultiert jedoch aus Mietsteigerungen (+2,5% je qm) und werterhöhenden Modernisierungsinvestitionen. Für 2011 hat KWG eine Steigerung des Jahresüberschusses in Aussicht gestellt.

Das Rating lautete zuletzt Kaufen mit einem Kursziel von EUR 6. **Die Coverage wird mit dieser Veröffentlichung eingestellt.**

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 31.01.2011
 Analyst:
 Torsten Klingner +49 (0)40-309537-260
 tklingner@warburg-research.com

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Einspeicherung 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 oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

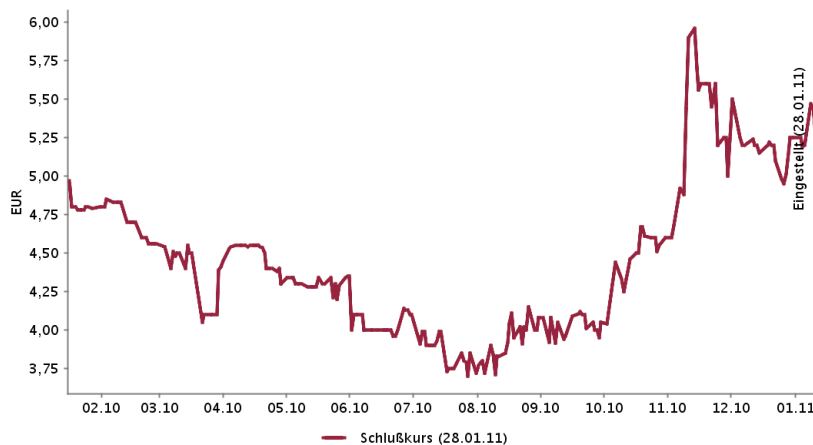
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

| Empfehlung | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen | 104 | 57% |
| Halten | 57 | 31% |
| Verkaufen | 9 | 5% |
| Empf. ausgesetzt | 13 | 7% |
| Gesamt | 183 | |

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 | 74 | 70% |
| Halten | 26 | 25% |
| Verkaufen | 3 | 3% |
| Empf. ausgesetzt | 3 | 3% |
| Gesamt | 106 | |

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
KWG Kommunale Wohnen AG am 31.01.11**



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

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com
 Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

| | | | |
|--|---|---|---|
| Christian Bruns Head of Research | +49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com | Henner Rüschemier Head of Research | +49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com |
| Finn Henning Breiter | +49 40 309537-230 fbreiter@warburg-research.com | Thomas Rau | +49 40 309537-220 trau@warburg-research.com |
| Felix Ellmann | +49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com | Jochen Reichert | +49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com |
| Jörg Philipp Frey | +49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com | Malte Schaumann | +49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com |
| Ulrich Huwald | +49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com | Susanne Schwartz | +49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com |
| Thilo Kleibauer | +49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com | Oliver Schwarz | +49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com |
| Torsten Klingner | +49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com | Marc-René Tonn | +49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com |
| Eggert Kuls | +49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com | Björn Voss | +49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com |
| Frank Laser | +49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com | Andreas Wolf | +49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com |
| Andreas Pläsier | +49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com | Stephan Wulf | +49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com |
| Björn Blunck Business Support | +49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com | Katrin Wauker Business Support | +49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com |
| Daniel Bonn Business Support | +49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com | Franziska Schmidt-Petersen Business Support | +49 40 309537-100 fschmidt-petersen@warburg-research.com |
| Annika Boysen Business Support | +49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com | Claudia Vedder Business Support | +49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com |
| Markus Pähler Business Support | +49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com | | |

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com
 Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

| | | | |
|--|--|--|--|
| Barbara C. Effler Head of Equities | +49 40 3282-2686 beffler@mmwarburg.com | Holger Nass Head of Equity Sales | +49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com |
| Oliver Merckel Head of Sales Trading | +49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com | Christian Alisch Equity Sales | +49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com |
| Thekla Struve Sales Trading | +49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com | Matthias Fritsch Equity Sales | +49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com |
| Gudrun Bolsen Sales Trading | +49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com | Michael Kriszun Equity Sales | +49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com |
| Bastian Quast Sales Trading | +49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com | Dirk Rosenfelder Equity Sales | +49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com |
| Patrick Schepelmann Sales Trading | +49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com | Marco Schumann Equity Sales | +49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com |
| Jörg Treptow Sales Trading | +49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com | Philipp Stumpfegger Equity Sales | +49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com |
| Andrea Carstensen Sales Assistance | +49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com | Andreas Wessel Equity Sales | +49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com |
| Wiebke Möller Sales Assistance | +49 40 3282-2703 wmoeller@mmwarburg.com | | |
| Katharina Bruns Roadshow / Marketing | +49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com | | |