

Deutsche EuroShop

DEQ GR

- Keine Überraschungen bei 9-Monatszahlen
- Empfehlung auf Halten gesenkt

Einzelhandelsimmobilien

Branche

24,03 EUR

Kurs

Mittel

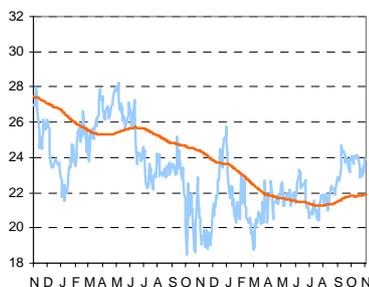
Anlagerisiko

25,00 EUR

Kursziel

Halten

Vorher: Kaufen



Quelle: Bloomberg

Bewertung je Aktie in EUR

Net Net Asset Value 2008	25,03
Market Value Added	-0,03
Fair Value	25,00
52-Wochen-Hoch	25,75
52-Wochen-Tief	18,80

Relative Performance (%)

Index	3M	6M	12M
MDAX	-1,2	-16,1	-7,2
EPRA	-0,8	-18,1	+0,4

Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	911
Anzahl Aktien (Mio.)	37,813
Umsatz p.a. (Mio. EUR)	644
Volatilität in % p.a.	36,7
Bloomberg	DEQ GR
ISIN:	DE0007480204

Anteilseigner

Familie Otto	18,5%
Attfund	5,3%
Streubesitz	76,2%

Analyst

Steffen Wollnik, CFA
Senior Analyst Equity
 +49 40 33 33 11928
 steffen.wollnik@hsh-nordbank.com

Bitte beachten Sie den Disclosure auf der vorletzten Seite.

Die Deutsche EuroShop hat gestern die Geschäftszahlen für die ersten drei Quartale 2009 bekannt gegeben. Der Umsatz verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 12% bzw. 10,3 Mio. EUR auf 94,4 Mio. EUR. Durch die neu eröffneten Center in Hameln und Passau sowie die Erhöhung des Anteils am City-Point Kassel stieg der Umsatz um 9,2 Mio. EUR. Die Umsatzerlöse der Bestandsobjekte nahmen um 1,1 Mio. EUR bzw. 1,6% zu. Das EBIT stieg um 15% auf 80,9 Mio. EUR. Das Finanzergebnis verschlechterte sich um 18% auf -41,6 Mio. EUR. Auch dies ist im Wesentlichen auf die neuen Objekte zurückzuführen. Das Bewertungsergebnis erhöhte sich von 2,5 Mio. EUR auf 6,9 Mio. EUR. Es enthält einen Bewertungsgewinn, der infolge der erstmaligen Vollkonsolidierung des Kasseler Objektes ausgewiesen wird, sowie unrealisierte Währungsgewinne. Das Ergebnis vor Steuern stieg von 37,9 Mio. EUR auf 46,2 Mio. EUR. Der Konzernüberschuss kletterte um 23% von 31,3 Mio. EUR auf 38,5 Mio. EUR. Ohne das Bewertungsergebnis wäre er um 11% gewachsen. Das Ergebnis je Aktie (unverwässert) beträgt 1,09 EUR. Der FFO je Aktie (unverwässert) verbesserte sich um 9% auf 1,11 EUR.

Obgleich einzelne Shoppingcenter in der aktuellen Wirtschaftskrise besser abschneiden als andere, ist nach Angaben des Managements insgesamt keine wesentliche Eintrübung des Konsumverhaltens erkennbar. Wir korrigieren daher die Bewertungsannahmen unserer Analyse vom 5. Mai 2009 nicht. Zukünftige Mietsteigerungen durch die Erweiterungen der Shoppingcenter in Dresden und Frankfurt, wo die Baumaßnahmen mittlerweile begonnen haben, hatten wir bereits einkalkuliert. Die zu Beginn des dritten Quartals durchgeführte Kapitalerhöhung und die daraus resultierenden Investitionsabsichten haben wir in das Bewertungsmodell integriert, obgleich das Management noch keine konkreten Investitionsobjekte genannt hat. Mittels der Economic Value Added-Methode (EVA®) haben wir einen fairen Wert von 25,00 EUR je Aktie ermittelt. Unsere Einstufung senken wir von Kaufen auf Halten mit einem Kursziel auf Sicht von 12 Monaten von unverändert 25,00 EUR. Das Anlagerisiko ist nach wie vor durchschnittlich. Die folgende Planungsrechnung haben wir umgestellt. Einer neuen Bilanzierungsregel zufolge muss die Deutsche EuroShop ab 2010 fünf Center, die bisher quotall konsolidiert wurden, nach der „at Equity“-Methode bilanzieren. Das Konzernergebnis ändert sich dadurch nicht.

Kennzahlen in Mio. EUR	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	95,8	115,3	125,3	100,5	103,3	104,9	106,6
EBIT	78,5	98,1	106,6	84,5	86,9	88,2	89,6
Finanzergebnis	-36,0	-42,0	-46,4	-25,6	-15,7	-12,1	-11,3
Bewertungsergebnis	39,0	37,1	-11,1	0,2	17,2	17,5	17,8
EBT	81,5	93,2	49,0	59,1	88,5	93,6	96,1
Jahresüberschuss	94,2	68,9	34,0	45,3	70,5	74,9	76,7
Ergebnis je Aktie in EUR	2,74	2,00	0,90	1,20	1,87	1,98	2,03
Dividende je Aktie in EUR	1,05	1,05	1,05	1,10	1,15	1,20	1,20
FFO je Aktie in EUR	1,12	1,45	1,40	1,36	1,69	1,80	1,85
NAV je Aktie in EUR	26,91	27,43	26,56	26,71	27,56	28,48	29,39

Quelle: DES, HSH Nordbank

Gewinn- und Verlustrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	95.762	115.343	125.300	100.550	103.315	104.932	106.574
Sonstige betriebliche Erträge	1.057	870	870	870	870	870	870
Grundstücksbetriebskosten	8.015	5.957	6.650	5.446	5.528	5.611	5.695
Grundstücksverwaltungskosten	6.082	7.151	7.768	6.234	6.405	6.506	6.607
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.212	5.000	5.186	5.264	5.343	5.450	5.559
EBIT	78.510	98.105	106.566	84.476	86.909	88.236	89.583
Erträge aus Beteiligungen	1.505	1.715	1.741	18.368	22.579	25.765	25.980
Zinserträge	2.682	2.370	1.936	1.935	1.175	1.393	1.519
Zinsaufwand	40.193	46.079	50.116	45.910	39.450	39.270	38.805
Finanzergebnis	-36.006	-41.994	-46.439	-25.608	-15.696	-12.112	-11.306
Bewertungsergebnis	38.956	37.071	-11.134	241	17.242	17.512	17.786
Ergebnis vor Steuern	81.460	93.182	48.992	59.109	88.455	93.636	96.063
EE-Steuer Aufwand	-16.339	18.119	7.753	6.447	10.425	10.741	11.091
Ergebnis nach Steuern	97.799	75.063	41.239	52.661	78.030	82.895	84.972
Ergebnisanteile Dritter	-3.622	-6.191	-7.272	-7.362	-7.493	-8.015	-8.263
Jahresüberschuss	94.177	68.872	33.967	45.300	70.538	74.880	76.710
Anzahl der Aktien in Tsd.	34.374	34.374	37.812	37.812	37.812	37.812	37.812
Ergebnis je Aktie	2,74	2,00	0,90	1,20	1,87	1,98	2,03
Dividende je Aktie	1,05	1,05	1,05	1,10	1,15	1,20	1,20

Quelle: Deutsche EuroShop, HSH Nordbank

Bilanz

per 31.12. in Tsd. EUR	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen							
Imm. Vermögen	8	32	32	32	32	32	32
Sachanlagevermögen	144.353	21.199	55.339	0	0	0	0
Immobilienanlagen	1.658.200	1.897.767	1.929.542	1.505.337	1.525.622	1.546.225	1.567.150
Finanzanlagevermögen	32.851	30.316	30.316	30.316	30.316	30.316	30.316
	1.835.412	1.949.314	2.015.229	1.535.685	1.555.970	1.576.573	1.597.498
Umlaufvermögen							
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus L&L	3.179	2.717	2.929	2.351	2.415	2.453	2.492
Sonst. Forderungen und Vermögensgegenstände	25.071	11.407	11.578	11.752	11.928	12.107	12.289
Liquide Mittel u. Wertpapiere	112.674	43.411	111.488	43.288	50.687	60.761	60.720
	140.924	57.535	125.996	57.390	65.031	75.321	75.501
Rechnungsabgrenzung	0	0	0	0	0	0	0
aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0
Aktiva	1.976.336	2.006.849	2.141.224	1.593.076	1.621.001	1.651.895	1.672.999
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital	34.375	34.375	37.812	37.812	37.812	37.812	37.812
Kapitalrücklage	546.213	546.213	609.807	609.807	609.807	609.807	609.807
Gewinrücklage und Bilanzgewinn	280.210	279.862	277.737	283.333	312.277	343.672	375.007
Eigenkapitalanteile Dritter	113.249	117.320	124.592	131.954	139.446	147.462	155.725
	974.047	977.770	1.049.948	1.062.906	1.099.342	1.138.753	1.178.351
Verbindlichkeiten							
Rückstellungen	25.590	18.883	18.221	13.666	13.666	13.666	13.666
Finanzverbindlichkeiten	895.952	899.808	980.730	735.548	725.548	715.548	695.548
Verbindlichkeiten L&L	8.651	3.039	3.277	2.629	2.702	2.744	2.787
sonstige Verbindlichkeiten	7.793	25.036	10.095	10.095	10.095	10.095	10.095
	937.986	946.766	1.012.323	761.938	752.010	742.052	722.095
Rechnungsabgrenzung	0	0	0	0	0	0	0
passive latente Steuern	64.303	82.313	78.954	78.999	82.209	85.469	88.781
Passiva	1.976.336	2.006.849	2.141.224	1.903.842	1.933.562	1.966.275	1.989.227

Quelle: Deutsche EuroShop, HSH Nordbank

Kapitalflussrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuß	33.967	45.300	70.538	74.880	76.710
- Ergebnisanteile Dritter	-7.272	-7.362	-7.493	-8.015	-8.263
+ Abschreibungen	21.225	-283	-20.285	-20.603	-20.925
+ Zunahme Rückstellungen	-662	-4.555	0	0	0
- Zunahme Net Working Capital	146	242	169	174	177
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	3.359	-45	-3.210	-3.260	-3.311
- Gewinne aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
- Beteiligungsergebnis n. St.	0	0	0	0	0
+/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	0	0	0	0	0
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	58.298	47.625	60.787	65.378	67.182
- Investitionen AV	34.140	0	0	0	0
+ Einnahmen aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionen	-34.140	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	67.031	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	80.922	-245.183	-10.000	-10.000	-20.000
- Dividendenzahlung	36.093	39.703	41.594	43.484	45.375
Cash Flow aus Finanzierung	111.861	-284.886	-51.594	-53.484	-65.375
Finanzmittelbestand Anfang	54.792	190.810	-46.451	-37.258	-25.364
Veränderung Finanzmittel	136.018	-237.260	9.193	11.894	1.807
Finanzmittelbestand Ende	190.810	-46.451	-37.258	-25.364	-23.557

Quelle: Deutsche EuroShop, HSH Nordbank

Economic Value Added

in Tsd. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatz	126.170	101.420	104.185	105.802	107.444
EBIT	106.566	84.476	86.909	88.236	89.583
- cash operating taxes	-15.684	-11.455	-15.074	-15.245	-15.571
+ Neubewertung Immobilien	-11.134	241	17.242	17.512	17.786
+ Erträge aus Beteiligungen	1.741	18.368	22.579	25.765	25.980
Nopat	81.488	91.629	111.656	116.267	117.779
Invested Capital Jahresanfang	1.834.167	1.919.190	1.755.166	1.774.203	1.793.540
Invested Capital Jahresende	1.919.190	1.755.166	1.774.203	1.793.540	1.813.178
Invested Capital Durchschnitt	1.876.678	1.837.178	1.764.684	1.783.871	1.803.359
Capital Charge (IC*WACC)	107.420	107.542	106.010	107.950	109.758
ROIC in %	4,34	4,99	6,33	6,52	6,53
WACC in %	5,72	5,85	6,01	6,05	6,09
Spread ROIC - WACC in %	-1,38	-0,87	0,32	0,47	0,44
EVA	-25.932	-15.913	5.646	8.317	8.021
WACC in %	5,72	5,85	6,01	6,05	6,09
Diskontfaktoren	0,9927	0,9378	0,8847	0,8342	0,7863
Barwerte	-25.743	-14.923	4.995	6.938	6.307

Barwerte Planungsphase	-22.426
+ Barwert Terminal Value	107.476
= Market Value Added	85.050
+ Net Asset Value (NNAV)	860.450
= Shareholder Value	945.500
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	37.812
Shareholder Value je Aktie in EUR	25,00

Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

	Terminal Growth
Beta	1,5%
0,58	27,1
0,68	25,0
0,78	23,0

Zinsannahmen

Risikofreier Zins	4,00
Risikoprämie Markt	4,10
Beta	0,68
EK-Zins	6,77
EK-Gewicht	54,15
FK-Zins vor Steuern	5,33
Steuerquote	15,83
WACC in 2009	5,72

Quelle: HSH Nordbank

Bewertungskonzept

Diese Bewertung basiert auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbareren Quellen, die wir für verlässlich erachten, bezogen hat. Zudem wurden vom Unternehmen veröffentlichte Daten und Prognosen verwendet.

Im Mittelpunkt unserer Betrachtung steht der faire Wert des Unternehmens. Diesen leiten wir aus dem NAV-Konzept und der am Shareholder Value ausgerichteten Economic Value Added Analyse (EVA[®]) ab. Durch diesen Ansatz wird transparent, wie hoch bei Immobilienaktiengesellschaften der Ab- bzw. Zuschlag zum NAV ausfällt. Das Verfahren bewertet die Unternehmen individuell anhand ihrer Fähigkeit, Wertsteigerungen zu realisieren, ihrer Rentabilität und ihrer Strategie.

Die Eigenkapitalkosten werden mittels des CAPM abgeleitet. Als risikofreier Zins dient die Rendite 10jähriger Bundesanleihen, wobei wir uns am aktuellen Rand orientieren. Die Risikoprämie wird anhand der durchschnittlichen Aktienmarktrendite des CDAX seit 1985 und dem jeweils gültigen risikofreien Zins berechnet. Am Anfang jedes Kalenderquartals werden die Werte für den riskofreien Zins und die Marktprämie aktualisiert. Das individuelle Unternehmensrisiko berücksichtigen wir durch den Beta-Faktor.

Die gesamten Kapitalkosten setzen sich aus Eigen- und Fremdkapitalkosten zusammen. Dafür wird der WACC – weighted average cost of capital – verwendet. Der WACC ist die gewichtete Summe aus Eigen- und Fremdkapitalkosten, wobei die Gewichtung entsprechend der Anteile des Eigenkapitals zu Marktwerten und der Verschuldung am investierten Kapital erfolgt. Den steuerlichen Vorteilen der Fremdfinanzierung wird dadurch Rechnung getragen, dass im WACC der Fremdkapitalzins nach Steuern (mit Hilfe der durchschnittlichen Steuerquote) eingesetzt wird.

Mittels der Economic Value Added-Analyse (EVA[®]) berechnet man den Unternehmenswert als Summe aus dem investierten Eigenkapital zu Marktwerten und dem Market Value Added (MVA), also der Wertschöpfung über das investierte Kapital hinaus. Den MVA erhält man, wenn man alle künftigen EVA[®]s diskontiert und addiert. Der EVA[®] gibt den Betrag der Wertschöpfung im betreffenden Jahr an, sofern er positiv ist. Ist er negativ, hat das Unternehmen Wert vernichtet. Man ermittelt EVA[®]s als Differenz aus dem betrieblichen Gewinn nach Steuern (NOPAT) und den absoluten Kapitalkosten. Die Kapitalkosten werden anhand des WACCs berechnet. Die Basis dafür ist das investierte Kapital. Man erhält mit dem EVA[®] also eine Art Übergewinn. Wert wird geschaffen, wenn der erzielte Gewinn größer ist als die Kapitalkosten. Das investierte Kapital ermitteln wir über die Passiv-Seite. Es umfasst das Eigenkapital inklusive Anteile Dritter und stiller Reserven, die Verschuldung und die Pensionsrückstellungen. Diskontiert werden die EVA[®]s mit dem WACC. Der WACC-Ansatz impliziert, dass der Steuervorteil aus Fremdfinanzierung im Diskontierungszinssatz enthalten ist und auf Ebene der Cashflows eliminiert wurde. Dies geschieht durch das Herausrechnen der durch den Zinsaufwand entstandenen Steuerersparnis. Für die Unternehmensbewertung arbeiten wir mit einem 2-Phasen-Modell, um den Wachstumspfad des Unternehmens im Zeitablauf abzubilden. Wir ermitteln die EVAs über die ersten Jahre explizit auf Basis unserer Planungsrechnung. Danach folgt eine Fade-out Phase mit vereinfachten Annah-

men. Dabei wird eine konstante Wachstumsrate der betrieblichen Erträge unterstellt. Das Unternehmen nährt sich der allgemeinen Marktentwicklung an und wächst nur noch wie der Gesamtmarkt. Der Spread zwischen operativer Rendite und WACC reduzieren sich in der Fade-out Phase bis am Ende genau die Kapitalkosten erwirtschaftet werden.

Multiplikatoren bieten hingegen nur eine relative Bewertung und sagen nichts über das absolute Bewertungsniveau. Sie sind zudem stark abhängig von der Marktstimmung. Zur Bestimmung des fairen Wertes setzen wir keine Multiplikatoren ein. Die Angabe von Multiplikatoren ist rein informativ und soll nur einen Überblick über das relative Bewertungsniveau geben.

Definition des Net Asset Value

Marktwerte der Immobilien (inklusive stille Reserven)	
+ Addition der übrigen Vermögensgegenstände	
= Brutto Asset Value	
./. Verbindlichkeiten (zinstragende und zinslose)	
= Net Asset Value (NAV)	
./. Verkaufstransaktionskosten (z.B. Makler, Grunderwerbsteuer)	
./. Latente Steuern auf Veräußerungsgewinne	
= NAV nach EPRA (NNNAV)	
: Anzahl der ausgegebenen Aktien	
= NAV je Aktie	

HSH Nordbank Bewertungsmodell für Immobilienunternehmen

Marktwerte der Immobilien (enthalten die stillen Reserven)	fordern Kapitalkosten
+ Sonstiges Vermögen	
./. Verbindlichkeiten des Unternehmens	
= Net Asset Value (NAV)	Statische Betrachtung
Eigenkapital zu Buchwerten	Dynamische Betrachtung
+ stille Reserven des Immobilienportfolios	
+ Finanzverbindlichkeiten	
+ Pensionsrückstellungen	
= Investiertes Kapital	fordern Kapitalkosten
X Kapitalkosten (WACC) gewichtet nach Marktwerten	
= Capital Charge	
NOPAT (betrieblicher Gewinn ohne AfA)	
./. Capital Charge	
= Economic Value Added (EVA®)	Wertzuwachs bzw. -abbau
EVA® aller Perioden mit WACC diskontiert	
= Market Value Added (MVA)	Discount bzw. Premium
./. Anteile Dritter am Eigenkapital	
+ Net Asset Value (NAV)	
= Shareholder Value / FairValue	

HSH Nordbank Aktien-Rating

Das Ratingsystem der HSH Nordbank umfasst die Handlungsempfehlungen **Kaufen**, **Halten** und **Verkaufen**. Das Rating einer Aktie basiert auf der Kombination von erwarteter Rendite für die kommenden zwölf Monate und dem Anlagerisiko.

Die **erwartete Rendite** setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen.

Das **Anlagerisiko** einer Aktie ergibt sich aus einem Vergleich der annualisierten Volatilität* der täglichen prozentualen Kursveränderungen mit den entsprechenden Volatilitäten aller Aktien des Gesamtmarktes. Als Äquivalent für den Gesamtmarkt haben wir die Titel des DJ STOXX600® Europe ausgewählt. Dieser Index umfasst die 600 größten Unternehmen in Europa. Für alle diese Aktien werden die annualisierten Volatilitäten der täglichen prozentualen Kursveränderungen ermittelt.

Ausgehend vom Median** aller Volatilitäten werden drei Risikoklassen bestimmt:

- **Niedriges Anlagerisiko:** Die Volatilität der Aktie ist mindestens 15% kleiner als der Median.
- **Mittleres Anlagerisiko:** Die Volatilität der Aktie liegt in einer Bandbreite von jeweils bis zu 15% unter bzw. über dem Median.
- **Hohes Anlagerisiko:** Die Volatilität der Aktie ist mindestens 15% größer als der Median.

Alle sechs Monate wird die Einstufung einer Aktie in eine Anlagerisikoklasse aktualisiert. Dafür wird der Median aus allen Aktien des Gesamtmarktes neu ermittelt. Von diesem aktuellen Median werden neue absolute Grenzen zwischen den Risikoklassen festgelegt, die wiederum jeweils 15% unter bzw. über dem Median liegen. Die Aktie wird anhand ihrer Volatilität einer Risikoklasse zugeordnet. Für die Berechnung der Volatilitäten werden die täglichen prozentualen Kursveränderungen der zwölf Monate vor dem halbjährlichen Aktualisierungsstichtag genommen.

Die HSH Nordbank empfiehlt eine Aktie zum **Kauf** bei einer erwarteten Rendite von über:

- 10% bei einem niedrigen Anlagerisiko,
- 15% bei einem mittleren Risiko sowie
- 20% bei einem hohen Risiko.

Die HSH Nordbank empfiehlt eine Aktie zum **Halten** bei einer erwarteten Rendite:

- von 0% bis 10% bei einem niedrigen Anlagerisiko,
- von 0% bis 15% bei einem mittleren Risiko sowie,
- von 0% bis 20% bei einem hohen Risiko.

Die HSH Nordbank empfiehlt eine Aktie zum **Verkauf**, wenn die erwartete Rendite kleiner als 0% ist.

Eine Aktualisierung bzw. Bestätigung des Ratings erfolgt mindestens einmal im Kalenderjahr.

* Volatilität: Maß zur Risikomessung. Die Volatilität ist die Standardabweichung einer Zufallsvariablen (hier der prozentualen Aktienkursveränderungen).

** Median: mittelster Wert einer Menge von Werten, hier dem DJSTOXX600®-Index. Der Median ist der mittlere Wert einer Grundgesamtheit/Stichprobe bei ungerader Anzahl von Werten, bei gerader Anzahl von Werten wird er aus dem arithmetischen Mittelwert der beiden mittleren Werte ermittelt.

Übersicht HSH Nordbank Aktien-Rating

Aktien-Rating HSH Nordbank	Rendite aus Kursveränderung und Dividende				
	unter 0%	0% bis 10%	10% bis 15%	15% bis 20%	ab 20%
niedrig	Verkauf	Halten	Kauf	Kauf	Kauf
Anlagerisiko mittel	Verkauf	Halten	Halten	Kauf	Kauf
hoch	Verkauf	Halten	Halten	Halten	Kauf

Rating Historie

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Rating	Kursziel
17.08.2007	23,90 €	Kaufen	29,00 €
12.11.2007	26,90 €	Kaufen	31,00 €
25.04.2008	26,50 €	Kaufen	31,00 €
14.05.2008	27,90 €	Kaufen	31,00 €
15.08.2008	23,25 €	Kaufen	29,00 €
12.11.2008	19,91 €	Kaufen	25,00 €
05.05.2009	22,00 €	Kaufen	25,00 €
14.05.2009	21,25 €	Kaufen	25,00 €
13.11.2009	24,03 €	Halten	25,00 €

Ratings der HSH Nordbank

	Coverage insgesamt	Inv.Bank.- Aktivitäten
Kaufen	57%	0%
Halten	43%	0%
Verkaufen	0%	0%

Quelle: HSH Nordbank, Inv.-Bank. = Investmentbanking

Disclosure / Rechtliche Hinweise

Bei allen in dieser Analyse angegebenen Kursen handelt es sich bei deutschen Unternehmen um den XETRA-Schlusskurs, bei ausländischen Unternehmen um den Schlusskurs der jeweiligen Heimatbörse des jeweils dem Datum der Analyse vorangegangenen Handelstages.

Die in dieser Analyse veröffentlichten Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbar Quellen, die wir für verlässlich erachten, bezogen hat. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen wir keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen.

Die Aussagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben, sondern lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe. Sie stellen insbesondere kein Angebot zum Kauf oder Verkauf im rechtlichen Sinn dar. Ihre Lektüre kann daher eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Dafür stehen Ihnen unsere Mitarbeiter gerne zur Verfügung. Die HSH Nordbank AG kann nicht für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Veröffentlichung oder deren Inhalte entstanden sind oder die in einer anderen Weise im Zusammenhang mit diesen Dokumenten stehen.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt.

Die HSH Nordbank AG hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten nicht zugeleitet.

Anschrift

HSH Nordbank AG
Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg

Martensdamm 6
24103 Kiel

www.hsh-nordbank.com
Bloomberg: HSHR <Go>

Redaktion und Ansprechpartner

Research

Dirk Gojny, CFA, CEFA (Head)
Telefon +49-40-33 33-118 56
dirk.gojny@hsh-nordbank.com

Wind-Energie-Research

Arndt Krakau
Telefon +49-40-33 33-115 48
arndt.krakau@hsh-nordbank.com

Öl & Gas-Research

Sintje Diek
Telefon +49-40-33 33-128 20
sintje.diek@hsh-nordbank.com

Schifffahrts-Research

Stefan Gäde
Telefon +49-40-33 33-120 29
stefan.gaede@hsh-nordbank.com

Immobilien-Research

Stefan Goronczy, CEFA
Telefon +49-40-33 33-120 23
stefan.goronczy@hsh-nordbank.com

Steffen Wollnik, CFA

Telefon +49-40-33 33-119 28
steffen.wollnik@hsh-nordbank.com

Transport-Research

Claudia Erdmann, CFA, CEFA
Telefon +49-40-33 33-118 84
claudia.erdmann@hsh-nordbank.com

Equity Sales

Horst Gutbier
Telefon +49-431-900-252 21
horst.gutbier@hsh-nordbank.com

Die in dieser Analyse veröffentlichten Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbaren Quellen, die wir für verlässlich erachten, bezogen hat. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen wir keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen.

Die Aussagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben, sondern lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe. Sie stellen insbesondere kein Angebot zum Kauf oder Verkauf im rechtlichen Sinn dar. Ihre Lektüre kann daher eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Dafür stehen Ihnen unsere Mitarbeiter gerne zur Verfügung. Die HSH Nordbank AG kann nicht für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Veröffentlichung oder deren Inhalte entstanden sind oder die in einer anderen Weise im Zusammenhang mit diesen Dokumenten stehen.

Die HSH Nordbank als für die Erstellung und Weitergabe dieser Analyse verantwortliches Kreditinstitut unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60349 Frankfurt am Main.