

## Deutsche EuroShop

DEQ GR

### Geschäftszahlen Q1 2006 – Währungsverluste sowie ein erneut hohes Bewertungsergebnis

#### Einzelhandelsimmobilien

Branche

53,79 EUR

Kurs

Mittel

Anlagerisiko

54,00 EUR

Kursziel

Halten

Rating unverändert



Quelle: Bloomberg

#### Bewertung je Aktie in EUR

Net Asset Value 2005	46,22
Market Value Added	7,78
Fair Value	54,00
52-Wochen-Hoch	58,35
52-Wochen-Tief	42,10

#### Relative Performance (%)

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

#### Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	935
Anzahl Aktien (Mio.)	17,188
Umsatz p.a. (Mio.)	574
Volatilität in % p.a.	19,3
Bloomberg	DEQ GR
ISIN:	DE0007480204

#### Anteilseigner

Familie Otto:	19%
Streubesitz	81%

#### Analyst

**Steffen Wollnik**  
**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 die Geschäftsergebnisse für das 1. Quartal 2006 veröffentlicht. Die Zahlen liegen erneut mit Ausnahme des Bewertungsergebnisses im Rahmen der Erwartungen.

Der Umsatz erhöhte sich gegenüber dem Vorjahresquartal um 31% auf 22,7 Mio. EUR. Im Wesentlichen ist diese Steigerung auf den Erwerb des Rathauscenters in Dessau und die erstmalige Einbeziehung des Main-Taunus-Zentrums zurückzuführen.

Das EBIT ist um 27% auf 17,3 Mio. EUR gestiegen. Ohne Währungsverluste EUR hätte es sich auf 19,0 Mio. EUR erhöht.

Das negative Zinsergebnis ist investitionsbedingt und aufgrund des veränderten Konsolidierungskreises um 0,5 Mio. EUR auf 9,1 Mio. EUR angestiegen. Die Beteiligungserträge haben sich um 0,6 Mio. EUR auf 0,4 Mio. EUR verringert. Auch hier ist der neue Konsolidierungskreis die Ursache.

Unerwartet hoch fiel erneut das Bewertungsergebnis aus. Die erstmalige Einbeziehung des Rathauscenters in Dessau und des Main-Taunus-Zentrums sind hauptsächlich dafür verantwortlich, dass bereits im ersten Quartal ein Bewertungsergebnis in Höhe von 8,0 Mio. EUR angefallen ist.

Das Vorsteuerergebnis ist um 143% auf 16,7 Mio. EUR gestiegen. Nach Steuern beträgt das Konzernergebnis 12,2 Mio. EUR (Vorjahr: 5,0 Mio. EUR). Davon entfallen auf die Konzernaktionäre 11,5 Mio. EUR.

Auf Basis der Quartalszahlen haben wir die unsere Planungsrechnung nur unwesentlich verändert. Anhand der Economic Value Added-Analyse (EVA<sup>®</sup>) haben wir einen unveränderten fairen Wert von 54,00 EUR je Aktie ermittelt. Das Anlagerisiko ist nach wie vor durchschnittlich. Unsere Einstufung belassen wir bei Halten mit einem Kursziel auf Sicht von 12 Monaten von 54,00 EUR.

Kennzahlen in Tsd. EUR	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatzerlöse	61.421	72.121	92.959	95.756	103.419	107.805	110.500
EBIT	49.758	57.497	75.992	75.405	82.135	86.966	89.309
Finanzergebnis	-20.513	-26.353	-34.413	-37.270	-37.798	-37.793	-37.538
Bewertungsergebnis	8.018	49.948	23.000	9.000	15.000	0	0
EBT	37.263	81.092	64.580	47.135	59.337	49.173	51.770
Jahresüberschuss	27.736	48.705	49.135	33.352	42.503	34.880	36.828
Ergebnis je Aktie	1,78	2,83	2,86	1,94	2,47	2,03	2,14
Dividende je Aktie	1,92	2,00	2,00	2,00	2,00	2,03	2,14

Quelle: Deutsche EuroShop. HSH Nordbank

**GuV**

per 31.12. in Tsd. EUR	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>61.421</b>	<b>72.121</b>	<b>92.959</b>	<b>95.756</b>	<b>103.419</b>	<b>107.805</b>	<b>110.500</b>
Sonstige betriebliche Erträge	9.343	2.264	3.000	0	0	0	0
Grundstücksbetriebskosten	11.401	7.869	10.000	10.150	10.557	9.780	9.903
Grundstücksverwaltungskosten	4.318	4.461	5.578	5.745	6.205	6.468	6.630
Sonstigen betrieblichen Aufwendungen	5.287	4.558	4.390	4.455	4.522	4.590	4.659
<b>EBIT</b>	<b>49.758</b>	<b>57.497</b>	<b>75.992</b>	<b>75.405</b>	<b>82.135</b>	<b>86.966</b>	<b>89.309</b>
Zinserträge	2.649	2.240	2.704	2.249	2.098	2.238	2.434
Zinsaufwand	27.961	33.594	38.756	41.194	41.634	41.854	41.854
Zinsergebnis	-25.312	-31.354	-36.052	-38.945	-39.536	-39.615	-39.420
Erträge aus Beteiligungen	4.799	5.001	1.639	1.675	1.738	1.822	1.881
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-20.513</b>	<b>-26.353</b>	<b>-34.413</b>	<b>-37.270</b>	<b>-37.798</b>	<b>-37.793</b>	<b>-37.538</b>
<b>Bewertungsergebnis</b>	<b>8.018</b>	<b>49.948</b>	<b>23.000</b>	<b>9.000</b>	<b>15.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>37.263</b>	<b>81.092</b>	<b>64.580</b>	<b>47.135</b>	<b>59.337</b>	<b>49.173</b>	<b>51.770</b>
EE-Steueraufwand	10.836	19.441	13.445	11.784	14.834	12.293	12.943
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>26.427</b>	<b>61.651</b>	<b>51.135</b>	<b>35.352</b>	<b>44.503</b>	<b>36.880</b>	<b>38.828</b>
Ergebnisanteile Dritter	1.309	-12.946	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>27.736</b>	<b>48.705</b>	<b>49.135</b>	<b>33.352</b>	<b>42.503</b>	<b>34.880</b>	<b>36.828</b>
<b>Ausschüttung</b>	<b>30.000</b>	<b>34.375</b>	<b>34.375</b>	<b>34.375</b>	<b>34.375</b>	<b>34.880</b>	<b>36.828</b>
Bereinigung	0	0	0	0	0	0	0
<b>Bereinigtes Ergebnis</b>	<b>27.736</b>	<b>48.705</b>	<b>49.135</b>	<b>33.352</b>	<b>42.503</b>	<b>34.880</b>	<b>36.828</b>
Anzahl der Aktien in Tsd.	15.625	17.187	17.187	17.187	17.187	17.187	17.187
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>1,78</b>	<b>2,83</b>	<b>2,86</b>	<b>1,94</b>	<b>2,47</b>	<b>2,03</b>	<b>2,14</b>
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>1,92</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>	<b>2,03</b>	<b>2,14</b>

Quelle: HSH Nordbank AG

**Bilanz**

per 31.12. in Tsd. EUR	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
<b>Langfristiges Vermögen</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	12	18	18	18	18	18	18
Sachanlagen	183.100	71.912	101.912	137.912	63.912	63.912	63.912
Finanzanlagen	101.669	116.804	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643
Immobilienanlagen als Finanzinvestition	918.470	1.138.271	1.329.432	1.338.432	1.435.432	1.435.432	1.435.432
	<b>1.203.251</b>	<b>1.327.005</b>	<b>1.452.005</b>	<b>1.497.005</b>	<b>1.520.005</b>	<b>1.520.005</b>	<b>1.520.005</b>
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>							
Forderungen aus L&L	1.985	2.059	2.687	2.681	2.896	3.019	3.094
sonstige kurzfr. Ford. u. Vermögen	14.697	17.302	17.562	17.825	18.092	18.364	18.639
Liquide Mittel	150.275	197.192	163.353	136.493	143.198	155.253	169.271
	<b>166.957</b>	<b>216.553</b>	<b>183.601</b>	<b>157.000</b>	<b>164.186</b>	<b>176.635</b>	<b>191.005</b>
<b>Aktiva</b>	<b>1.370.208</b>	<b>1.543.558</b>	<b>1.635.606</b>	<b>1.654.005</b>	<b>1.684.191</b>	<b>1.696.640</b>	<b>1.711.010</b>
<b>Eigenkapital</b>							
Gezeichnetes Kapital	20.000	21.999	21.999	21.999	21.999	21.999	21.999
Kapitalrücklage	496.363	558.588	607.293	607.293	607.293	607.293	607.293
Gewinrücklage und Bilanzgewinn	118.778	144.067	109.692	108.669	116.796	117.301	119.249
<b>Eigenkapital Aktionäre</b>	<b>635.141</b>	<b>724.654</b>	<b>738.984</b>	<b>737.961</b>	<b>746.088</b>	<b>746.593</b>	<b>748.541</b>
EK-Anteile Dritter	49.271	62.792	54.491	56.491	58.491	60.491	62.491
	<b>684.412</b>	<b>787.446</b>	<b>793.475</b>	<b>794.452</b>	<b>804.579</b>	<b>807.084</b>	<b>811.032</b>
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>							
Igfr. Finanzschulden/-kredite	597.576	613.829	719.471	727.471	735.471	735.471	735.471
Igfr. Verbindlichkeiten L&L	0	2.000	0	0	0	0	0
Sonstige Igfr. Verbindlichkeiten	86	544	0	0	0	0	0
passive latente Steuern	51.676	69.826	80.582	90.009	101.876	111.711	122.065
	<b>649.338</b>	<b>686.199</b>	<b>800.053</b>	<b>817.480</b>	<b>837.347</b>	<b>847.182</b>	<b>857.536</b>
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>							
Sonstige kurzfr. Rückstellungen	21.487	9.174	9.174	9.174	9.174	9.174	9.174
gesamt kurzfr. Finanzschulden/-kredite	6.675	50.505	25.505	25.505	25.505	25.505	25.505
kurzfr. Verbindlichkeiten L&L	3.742	6.544	2.399	2.394	2.585	2.695	2.763
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	4.554	3.690	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
	<b>36.458</b>	<b>69.913</b>	<b>42.078</b>	<b>42.073</b>	<b>42.264</b>	<b>42.374</b>	<b>42.442</b>
<b>Passiva</b>	<b>1.370.208</b>	<b>1.543.558</b>	<b>1.635.606</b>	<b>1.654.005</b>	<b>1.684.191</b>	<b>1.696.640</b>	<b>1.711.010</b>

Quelle: HSH Nordbank AG

**Kapitalflußrechnung**

per 31.12. in Tsd. EUR	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss	49.135	33.352	42.503	34.880	36.828
- Ergebnisanteile Dritter	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000
+ Abschreibungen, Amortisation, Neubewertung	-23.000	-9.000	-15.000	0	0
- Zunahme Net Working Capital	3.722	263	290	285	284
- Zunahme Igfr. Forderungen u. sonst. Vermögen	0	0	0	0	0
+ Zunahme Igfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme sonst. Igfr. Verbindl.	-2.544	0	0	0	0
- Auflösung von abgegrenzten Subventionen	0	0	0	0	0
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	-10.756	-9.427	-11.867	-9.835	-10.354
- Gewinne aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
- at-equity Beteiligungsergebnis	0	0	0	0	0
+/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>32.624</b>	<b>35.516</b>	<b>41.080</b>	<b>46.430</b>	<b>48.898</b>
- Investitionen	142.000	36.000	8.000	0	0
+ Desinvestitionen (Erlös aus Anlagenabgang)	40.000	0	0	0	0
+/- Einzahlungen/Auszahlungen "assets for sale"	0	0	0	0	0
+ Zuführung zu abgegrenzten Subventionen / Investitionszuschüsse	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus Investitionen</b>	<b>-102.000</b>	<b>-36.000</b>	<b>-8.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	48.705	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	80.642	8.000	8.000	0	0
+ Zunahme stille Beteiligungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme Gesellschafterdarlehen	0	0	0	0	0
- Dividendenzahlung	34.375	34.375	34.375	34.375	34.880
<b>Cash Flow aus Finanzierung</b>	<b>94.972</b>	<b>-26.375</b>	<b>-26.375</b>	<b>-34.375</b>	<b>-34.880</b>
<b>Finanzmittelbestand Anfang</b>	<b>197.192</b>	<b>222.788</b>	<b>195.929</b>	<b>202.634</b>	<b>214.689</b>
<b>Veränderung Finanzmittel</b>	<b>25.596</b>	<b>-26.859</b>	<b>6.705</b>	<b>12.055</b>	<b>14.018</b>
<b>Finanzmittelbestand Ende</b>	<b>222.788</b>	<b>195.929</b>	<b>202.634</b>	<b>214.689</b>	<b>228.707</b>

Quelle: HSH Nordbank AG

## Economic Value Added

in Tsd. EUR	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	95.959	95.756	103.419	107.805	110.500	113.263	116.094	118.996	121.971
<b>EBIT</b>	<b>75.992</b>	<b>75.405</b>	<b>82.135</b>	<b>86.966</b>	<b>89.309</b>	<b>92.108</b>	<b>94.991</b>	<b>97.960</b>	<b>101.239</b>
+ implizite Kapitalkosten für Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Zinsanteil Leasingraten	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ planmäßige AfA Immobilien	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- cash operating taxes	-21.514	-22.082	-25.243	-22.757	-23.406	0	0	0	0
+Bereinigungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>NOPAT</b>	<b>54.479</b>	<b>53.323</b>	<b>56.893</b>	<b>64.210</b>	<b>65.903</b>	<b>92.108</b>	<b>94.991</b>	<b>97.960</b>	<b>101.239</b>
Invested Capital Jahresanfang	1.324.414	1.455.680	1.500.943	1.524.234	1.524.518	1.524.802	1.524.733	1.524.662	1.524.589
Invested Capital Jahresende	1.455.680	1.500.943	1.524.234	1.524.518	1.524.802	1.524.733	1.524.662	1.524.589	1.524.515
Invested Capital Durchschnitt	1.390.047	1.478.312	1.512.588	1.524.376	1.524.660	1.524.767	1.524.697	1.524.626	1.524.552
Capital Charge (IC*WACC)	77.762	80.557	82.618	83.490	83.809	92.398	92.481	92.514	92.540
ROIC in %	5,69	4,33	4,87	4,33	4,45	6,17	6,36	6,56	6,78
WACC in %	5,59	5,45	5,46	5,48	5,50	6,06	6,07	6,07	6,07
Spread ROIC - WACC in %	0,10	-1,12	-0,59	-1,15	-1,05	0,11	0,29	0,49	0,71
<b>EVA</b>	<b>1.356</b>	<b>-16.559</b>	<b>-8.988</b>	<b>-17.458</b>	<b>-16.025</b>	<b>1.638</b>	<b>4.487</b>	<b>7.473</b>	<b>10.776</b>
WACC	5,59	5,45	5,46	5,48	5,50	6,06	6,07	6,07	6,07
Diskontfaktoren	0,97	0,92	0,87	0,82	0,78	0,74	0,69	0,65	0,62
Barwerte	1.310	-15.174	-7.809	-14.382	-12.513	1.206	3.114	4.890	6.648

Quelle: HSH Nordbank AG

Barwerte Planungsphase	-32.709
+ Barwert Terminal Value	166.398
<b>= Market Value Added in Mio. EUR</b>	<b>133.690</b>
<b>+ Net Asset Value (NAV) in Mio. EUR</b>	<b>794.480</b>
<b>= Shareholder Value in Mio. EUR</b>	<b>928.170</b>
Anzahl ausstehende Aktien in Mio.	17.187
<b>Shareholder Value je Aktie in EUR</b>	<b>54,00</b>
<b>Discount / Premium EVA zum NAV in %</b>	<b>16,8</b>

Quelle: HSH Nordbank AG

## Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

Beta	Terminal Growth		
	1,0%	1,5%	2,0%
0,15	55,71	57,32	59,34
0,25	52,68	54,00	55,65
0,35	49,83	50,90	52,22

Quelle: HSH Nordbank AG

## Zinsannahmen

Risikofreier Zins	5,80
Risikoprämie Markt	2,50
Beta	0,25
EK-Zins	6,43
EK-Gewicht	60
FK-Zins vor Steuern	5,50
Steuerquote	21
<b>WACC in 2006</b>	<b>5,59</b>

Quelle: HSH Nordbank AG

## Bewertungskonzept

Diese Bewertung basiert auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbaren 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<sup>®</sup>) 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. Der risikofreie Zins orientiert sich an den 10jährigen Bundesanleihen, wobei ein Durchschnitt über die letzten 20 Jahre gebildet wurde. Die Risikoprämie ist als Differenz zwischen dem risikofreien Zins und der durchschnittlichen Aktienmarkttrendite berechnet. Da eine möglichst langfristige und breite Betrachtung sinnvoll ist, haben wir als Zeitraum die letzten 20 Jahre und als Bezugsindex für die Aktienmarkttrendite den CDax gewählt. 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 Marktpreisen 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<sup>®</sup>) 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<sup>®</sup>'s diskontiert und addiert. Der EVA<sup>®</sup> gibt den Betrag der Wertschöpfung im betreffenden Jahr an, sofern er positiv ist. Ist er negativ, hat das Unternehmen Wert vernichtet. Man ermittelt EVA<sup>®</sup>'s als Differenz aus dem betrieblichen Gewinn nach Steuern (NOPAT) und den absoluten Kapitalkosten. Die Kapitalkosten werden anhand des WACC's berechnet. Die Basis dafür ist das investierte Kapital. Man erhält mit dem EVA<sup>®</sup> 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<sup>®</sup>'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 fünf Jahre explizit auf Basis unserer

Planungsrechnung. In der zweiten Phase wird für die EVAs mittels einer ewigen Rente ein Terminal Value ermittelt. Dabei wird eine konstante Wachstumsrate unterstellt. Das Unternehmen nähert sich der allgemeinen Marktentwicklung an und wächst nur noch wie der Gesamtmarkt.

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 (NNAV)	
: 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 <sup>®</sup> )	Wertzuwachs bzw. -abbau
EVA <sup>®</sup> 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	Rendite aus Kursveränderung und Dividende				
HSH Nordbank	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

### Ratings der HSH Nordbank

	Coverage insgesamt	Inv.Bank.-Aktivitäten
Kaufen	25%	100%
Halten	63%	0%
Verkaufen	13%	0%

#### Coverage bei Inv-Bank.-Aktivität:

HCI Capital	Rating:	Kaufen
Quelle: HSH Nordbank, Inv.-Bank. = Investmentbanking		

Deutsche Euroshop - Kursverlauf und Empfehlungen



### 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 überprüfaren 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**

Andy Sommer  
Telefon +49-40-33 33-120 64  
andy.sommer@hsh-nordbank.com

### **Finanzdienstleister-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**

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

### **Transport-Research**

Claudia Erdmann, CFA, CEFA  
Telefon +49-40-33 33-104 98  
claudia.erdmann@hsh-nordbank.com

### **Equity Sales**

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

### **Immobilien-Investmentbanking**

Gerrit Saathoff  
Telefon +49-40-33 33-137 13  
gerrit.saathoff@hsh-nordbank.com

### **Michael Windoffer**

Telefon +49-40-33 33-132 28  
michael.windoffer@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.