

# Deutsche EuroShop

EUR 53,21

(Reuters: DEQGn.F; Bloomberg: DEQ GR; WPK: 748020)

Outperform

Andre Remke, CFA, +49 (0) 89 378-18202

andre.remke@hvb.de

## Solide Zahlen im ersten Halbjahr und bisher größtes Einzel-Neuinvestment

Performance (11.08.06)	1W	1M	3M
Absolut (%)	0,2	0,2	-3,1
Relativ zum Euro STOXX 50 (%)	1,3	1,3	-4,6

### Anlageurteil

Neu: Outperform	Alt: Outperform
-----------------	-----------------

### Kursziel

Neu: EUR 61,00	Alt: EUR 61,00
----------------	----------------

Marktkap. (EUR Mio.)	914,6
Free Float (%)	81
Gezeichnetes Kap. (EUR Mio.)	22,0
Anzahl der Aktien (Mio.)	17,2
Aktionärsstruktur	Familie Otto 19%

Hauptversammlung	Jun-07
9M/Q3	14-Nov-06
Bilanzpressekonferenz	Apr-07

	2005	2006e	2007e
Umsatz (EUR Mio.)	72,1	92,9	98,6
EBITDA (EUR Mio.)	57,5	74,9	79,3
EBITA (EUR Mio.)	57,5	74,9	79,3
EBIT (EUR Mio.)	57,5	74,9	79,3
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	61,7	55,1	47,4
EPS reported (EUR)	3,09	3,06	2,67
EPS adj. vor Bewertungserg.	1,24	1,57	1,49
KGV (EPS reported)	14,2	17,4	19,9
EV/Umsatz	16,9	18,0	17,8
EV/EBITDA	21,2	22,4	22,2
EV/EBITA	21,2	22,4	22,2
Dividende (EUR)	2,00	2,10	2,15
Div. Rendite (%)	4,6	3,9	4,0

Deutsche Euroshop (DES) hat neben der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen angekündigt, in ein neues Shoppingcenter zu investieren. Die Zahlen fielen wie erwartet solide aus, wobei DES aufgrund neuer Center deutliche Wachstumssteigerungen erreichte. Die Guidance für 2006 wurde bestätigt. Das neue Investment in Danzig, Polen, ist die größte Einzelinvestition seit der Gründungsphase der DES in 2000.

**Neues Investment in Polen angekündigt.** Die 74%ige Beteiligung an der Galeria Baltycka in Danzig, Polen, ist das größte Einzelinvestment seit der Gründungsphase in 2000. Mit einem Investitionsvolumen von EUR 123 Mio. (DES-Anteil) bzw. einem Gesamtvolumen von EUR 161 Mio. steigt der Marktwert des Shoppingcenter-Portfolios auf EUR 2,3 Mrd., der Anteil von DES beträgt etwa EUR 1,5 Mrd.

- Die Galeria Baltycka liegt in Danzig und umfasst ein Einzugsgebiet von 1,2 Mio. Einwohnern. Laut Management gibt es keine wettbewerbsfähigen Center in diesem Gebiet.
- Der Baubeginn fand im Mai 2006 statt, die Eröffnung ist für Herbst 2007 geplant. Bereits jetzt sind über 80% der Verkaufsfläche von 47.100 m<sup>2</sup> vermietet.
- Den 74%-Anteil übernimmt DES – wie üblich nicht aus einem Bieterverfahren – von der HGA Capital Grundbesitz u. Anlage GmbH. Das Centermanagement liegt bei der ECE, die auch Beteiligungspartner ist.
- Auf Basis einer Anfangs-Mietrendite von 6,8% errechnen sich Mieteinnahmen von EUR 11,3 Mio. p. a. ab 2008. Für 2007 erwarten wir EUR 2,8 Mio.
- Die daraus resultierende Monatsmiete pro m<sup>2</sup> liegt bei etwa EUR 20, was nur wenig unter dem Niveau der DES-Center in Deutschland liegt.
- Die Finanzierung erfolgt zu 47% mit EK und 53% mit FK mit 10-jähriger Laufzeit. Einzelheiten bezüglich der Verteilung der Investitionskosten wurden noch nicht veröffentlicht, so dass wir eine Aufteilung von 45% in 2006 und 55% in 2007 unterstellen.

**Investitions-Guidance bereits erfüllt.** Mit dieser Akquisition wurde das angekündigte Investitionsvolumen von EUR 100 bis 150 Mio. für 2006 bereits erfüllt. Da es i.d.R. eine Frage von Opportunitäten ist, schließen wir weitere Investments in diesem Jahr nicht aus. Nach dem Verkauf des Centers in Frankreich und dem geplanten Verkauf des Centers in Italien zum Jahresende wird das Portfolio aus 11 in- und 4 ausländischen Centern bestehen. Der Auslandsanteil von dann 16% fokussiert sich auf u. E. interessante Regionen in Osteuropa bzw. Österreich. Auf der Akquisitionsseite sollten das auch die zukünftigen Investitionsstandorte sein. Auf der Verkaufsseite rechnen wir, trotz der derzeit u. E. attraktiven Verkaufs-Multiplikatoren, nicht mit Veräußerungen der DES, da das Angebot von Reinvestitionsmöglichkeiten entsprechend limitiert ist.

**Halbjahreszahlen wie erwartet solide.** In den berichteten Zahlen gab es keine Überraschungen. Der Anstieg von Umsatz (Mieteinnahmen) und EBIT um 30% bzw. 38% basierte v. a. auf den neuen Centern in Klagenfurt, Dessau, Wetzlar und der Konsolidierung des MainTaurus-Zentrums. Bereinigt stiegen die Mieterlöse um 1%. Die Effekte aus den umsatzabhängigen Mieten treten regelmäßig erst in Q4 auf. Das EBIT enthält EUR 0,8 Mio. aus dem Verkauf des französischen Centers. Der deutlich überproportionale Anstieg des Nettoergebnisses resultiert aus dem Verkauf des Centers in Frankreich (EUR 3,5 Mio. nach Steuern) und dem in H1 angefallenen Bewertungsergebnissen. Erstmals sind in Q2 die unrealisierten Währungseffekte aus der Beteiligung in Ungarn nicht in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, sondern im Bewertungsergebnis berücksichtigt worden. Dabei kam es zu einer erstmals unterjährigen Umrechnung des Verkehrswertes des Centers in Forint, woraus ein unrealisierter Währungsgewinn entstand. Die Verbindlichkeiten führten zu einem Währungsverlust. Das Delta lag bei einer positiven Zahl von EUR 1,1 Mio.

#### KERNZAHLEN

EUR Mio.	H1/ 2006	H1/ 2005	y-o-y %	HVBe	Abw. %
Umsatz	45,9	35,2	30	45,7	0
EBIT	39,0	28,2	38	38,4	2
Marge (%)	85	80	5 Pp	84	1 Pp
Bewertungsergebnis	8,2	-1,0		8,9	-8
EBT exkl. Bewertungsergebnis	21,4	14,3	49	21,5	0
Marge (%)	47	41	6 Pp	47	0 Pp
EBT	29,6	14,1	109	30,4	-3
Nettoergebnis	23,9	9,0	165	23,8	0
EPS reported (EUR)	1,39	0,58	141	1,38	0

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Markets Research

**Guidance für 2006 bestätigt – Neuer Center in Polen führt zur Anhebung unserer Prognosen ab 2007.** Für dieses Jahr hat DES wie erwartet die Guidance bestätigt.

Wir belassen unsere Schätzungen nahezu unverändert. Der dreimonatige Umsatzbeitrag des angekündigten Neuinvestments für 2007 und der volljährige Effekt ab 2008 führen zu einer Anhebung unserer Prognosen für diese Jahre. Wir erhöhen unsere Umsatzschätzung von EUR 95,6 Mio. (2007) bzw. EUR 103,2 Mio. (2008) auf EUR 98,6 Mio. bzw. EUR 114,6 Mio. Unsere EPS-Schätzung für 2007 erhöht sich leicht von EUR 2,54 auf EUR 2,67 und für 2008 von EUR 3,18 auf EUR 3,29.

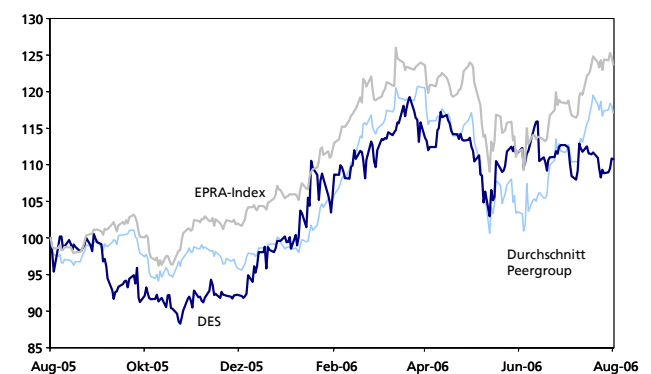
#### GUIDANCE

EUR Mio.	2006 Guidance	2006 HVBe
Umsatz	91-94	93
EBIT	72-75	75
EBT – exkl. Bewertungsergebnis	37-40	40

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Markets Research

**Wir bestätigen unser Outperform-Rating und das Kursziel von EUR 61.** Die europäische Peergroup mit Schwerpunkt Retail-Immobilien und der europäische Immobilienindex EPRA konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen, die Aktie der DES konnte dem nicht folgen und entwickelte sich eher konform mit dem deutschen Aktienmarkt. Von der operativen Seite halten wir diese Differenz für nicht gerechtfertigt. Das NAV-Premium (Basis 2005) der Wettbewerber liegt bei etwa 30%, das von DES bei 15%. Auf Basis des DES-Portfolios halten wir eine Bewertung in Höhe der Peergroup für gerechtfertigt. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von EUR 60. Unser langfristiges DDM ergibt einen fairen Wert von EUR 61. Ein KGV-Peergroup-Vergleich ergibt EUR 61 (Basis: Durchschnitts-EPS 2006-2008). Insgesamt leiten wir ein Kursziel von EUR 61 ab. **Insbesondere in der derzeitigen Marktphase halten wir das Risikoprofil der Aktie für attraktiv. Wir bestätigen unser Outperform-Rating.**

#### PERFORMANCE-VERGLEICH



Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Markets Research

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Andre Remke, CFA und erstmals am 14.08.2006 veröffentlicht  
 Für die Erstellung verantwortlich: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Am Tucherpark 16, 80538 München  
 Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Hinweis gem. § 4 Abs.4 Punkt 4 Fin AnV:

Unternehmen	Datum	Produkt	Anlageurteil	Kursziel
Deutsche EuroShop	21.04.2006	CF	Outperform	61,00
Deutsche EuroShop	27.01.2006	CF	Outperform	58,00
Deutsche EuroShop	10.10.2005	CF	Outperform	50,00
Deutsche EuroShop	11.08.2005	UU	Neutral	50,00

CF: Company Flash, BA: Branchen Analyse, EV: E-Valuation, GD: German Daily, LP: Local Product, MSC: Mid Caps/Small Caps, UA: Unternehmens Analyse, UU: Unternehmens Update, SF: Sector Flash, SP: Sector Preview, WP: Company Weekly Preview

**Sonstige wichtige Hinweise:**

- Key 1a: An der Gesellschaft hält die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG eine Beteiligung in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.
- Key 1b: Die analysierte Gesellschaft hält an der Bayerischen Hypo und Vereinsbank AG bzw. an einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG eine Beteiligung in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.
- Key 2: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG gehörte einem Konsortium an, das in den letzten 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse Finanzinstrumente der analysierten Gesellschaft platziert hat.
- Key 3: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG betreut die von der analysierten Gesellschaft emittierten Finanzinstrumente an der Börse oder am Markt durch Stellen von Kauf- und Verkaufsaufträgen.
- Key 4: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen in Sinne von § 15 AktG bestand in den letzten 12 Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften für die die Bank eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielt.
- Key 5: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG besteht eine Vereinbarung über die Erstellung von Analysen.

Gesellschaft	Key
-	-

**Bedeutende finanzielle Interessen:**

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG und mit ihr verbundene Unternehmen handeln regelmäßig Aktien der analysierten Gesellschaft. Analysen können sich auf ein oder mehrere Unternehmen und auf von diesen emittierte Finanzinstrumente beziehen. Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen die in dieser Studie geäußert werden, zusammen. Die analysierten Emittenten haben u. U. aktiv Informationen zu dieser Analyse geliefert. Zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten hat die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG die gesetzlich und aufsichtsrechtlich erforderlichen organisatorischen Einrichtungen geschaffen, deren Einhaltung durch ihre Compliance-Organisation überwacht wird.

Bei den in der Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um die Schlusskurse des Systems Xetra bzw. um die Schlusskurse des amtlichen Handels der Frankfurter Wertpapierbörse, bzw. um Schlusskurse der jeweiligen lokalen Börsen. Bei nicht börsengehandelten Werten handelt es sich um durchschnittliche Marktkurse auf Basis verschiedener wichtiger Maklerquellen (OTC-Markt).

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. **Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.** Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten können – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht geeignet sein. Es werden insbesondere die mit der Anlage in den diskutierten Finanzinstrumenten verbundenen Risiken nicht vollständig erläutert. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich für eine individuelle Aufklärung und Beratung an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages.

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile finden Sie unter dem Link [www.hvb.de](http://www.hvb.de) unter der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ im Internet.

Unsere Anlageurteile sind prinzipiell relative Urteile bezogen auf einen Index als Benchmark. Die Abstufung erfolgt über die Stufen **Buy, Outperform, Neutral, Underperform, Sell**. Out-/Underperform soll die Prognose einer Out- bzw. Underperformance der Aktie zur Benchmark um mehr als 5% reflektieren. Bei Buy und Sell wird analog eine Out- bzw. Underperformance um mehr als 10% erwartet, wobei hier auch eine absolute Komponente (Erwartung eines absoluten Wertzuwachses bzw. Kursverlustes) enthalten ist. Die Benchmark für die in dieser Publikation enthaltenen Titel ist der Euro STOXX 50.

**Emittentenebene:**

- Marketweight:** Wir empfehlen eine Portfolio-Gewichtung, die der Gewichtung des Namens im Referenzindex entspricht (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)
- Overweight:** Wir empfehlen eine höhere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)
- Underweight:** Wir empfehlen eine geringere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

**Instrumentenebene:**

- Core hold:** Wir empfehlen das Instrument zu halten.
- Sell:** Wir empfehlen das Instrument zu verkaufen.
- Buy:** Wir empfehlen das Instrument zu kaufen.

**Hinweis Bewertungsgrundlagen Aktien:**

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DVAM, DDM), Break up Value Ansätze oder Substanz Bewertungsansätze. Zudem wird für Empfehlungen auch der Economic-Profit-Ansatz. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die Anlageurteile beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 6 bis 9 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**Hinweis Bewertungsgrundlagen verzinsliche Wertpapiere:**

Bei Handlungsempfehlungen für festverzinsliche Wertpapiere wird überwiegend auf den sog. Credit Spread (Renditedifferenz des festverzinslichen Wertpapiers zur entsprechenden Bundesanleihe bzw. des Swapsatzes) und die Ratingmeinung- und methodologien der anerkannten Agenturen (S&P, Moody's, Fitch) fokussiert. Je nach Investorentyp kann der Zeitraum des Anlageurteils kurzfristig sein oder sich auch auf einen Zeitraum von bis zu 6-9 Monaten beziehen.

Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen kann in bestimmten Rechtsordnungen nur eingeschränkt möglich sein. Es ist erforderlich, dass Sie sich mit örtlichen Gesetzen und Beschränkungen, die auf Sie Anwendung finden und die die Nutzung sowie die Verfügbarkeit der hier beschriebenen Dienstleistungen betreffen, selbst vertraut machen. Diese Informationen dürfen nicht von solchen Personen oder Organisationen benutzt oder an solche verteilt werden, die Rechtsordnungen unterliegen, in denen eine solche Verteilung im Widerspruch zu geltenden Gesetzen oder Bestimmungen steht.

**Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Großbritannien:**

Dieser Bericht ist für Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bestimmt, die professionelle Marktteilnehmer („market counterparties“) oder institutionelle Kunden („intermediate customers“) (jeweils gemäß der Definition der Financial Services Authority – „FSA“) sind und nicht zur Nutzung durch irgendeine andere Person vorgesehen, insbesondere nicht für Privatkunden gemäß der Definition der Regeln der FSA. Dieser Bericht stellt keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren dar. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig erachten, doch können wir deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf unserer heutigen Einschätzung und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Wir und/oder andere Mitglieder der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank Gruppe können bezüglich der in dieser Publikation erörterten Wertpapiere Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Wir und/oder Mitglieder der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank Gruppe können als Investment- und/oder Geschäftsbank für Emittenten der genannten Wertpapiere tätig sein, in den Organen ihrer Emittenten vertreten sein und/oder als „Market Maker“ für diese Wertpapiere fungieren. Die Bank und ihre verbundenen Unternehmen können ggf. auch für ein hier erwähntes Unternehmen als Berater tätig sein.

Die in diesem Bericht diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen und ihrer finanzielle Verhältnisse für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Investoren sollten vor einem Investment den Rat ihrer Bank/ihrer Brokers einholen.

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG London unterliegt der Aufsicht der FSA.

**Hinweis für Leser mit Wohnsitz in den USA:**

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen sind ausschließlich für institutionelle Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, New York Branch („HypoVereinsbank“) und HVB Capital Markets, Inc. („HVB Capital“ und, zusammen mit HypoVereinsbank, „HVB“) in den Vereinigten Staaten bestimmt und dürfen von anderen Personen nicht benutzt oder als Grundlage verwendet werden, gleich zu welchem Zweck. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren gemäß US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in der jeweils gültigen Fassung oder anderen in den USA geltenden bundes- oder einzelstaatlichen Gesetzen, Verordnungen und Regelungen, dar. Die hier diskutierten Wertpapieranlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen, ihrer Risikobereitschaft und ihren finanziellen Verhältnissen für bestimmte Anleger ungeeignet sein.

In Gerichtsbarkeiten, in denen die HVB nicht für den Handel mit Wertpapieren, Waren oder anderen Finanzprodukten eingetragen oder zugelassen ist, dürfen Transaktionen nur gemäß der geltenden Gesetze und gesetzlichen Bestimmungen durchgeführt werden, die sich von einer Gerichtsbarkeit zur anderen unterscheiden und erfordern können, dass Transaktionen gemäß geltender Ausnahmen von Eintragungs- und Zulassungsanforderungen durchgeführt werden.

Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die HVB deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der HVB zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Die HVB kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Die HVB und alle ihre verbundenen Unternehmen können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere: a) Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen; b) als Investment- und/oder Geschäftsbank für die Emittenten dieser Wertpapiere tätig sein; c) als Market Maker für die betreffenden Wertpapiere fungieren; d) in den Organen der Emittenten dieser Wertpapiere vertreten sein; und e) als bezahlter Berater für einen Emittenten tätig sein.

Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Zu den Faktoren, die dazu führen könnten, dass die tatsächlichen Ergebnisse und Finanzlage eines Unternehmens sich anders als erwartet entwickeln, gehören unter anderem: politische Unsicherheit, Änderungen im allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld, die sich negativ auf die Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens auswirken, Änderungen auf den Devisenmärkten, Änderungen auf internationalen und nationalen Finanzmärkten und im Wettbewerbsumfeld sowie andere damit verbundene Faktoren. Alle Vorbehalte zu in die Zukunft gerichteten Aussagen in diesem Bericht sind durch diese Warnung vollständig abgedeckt.

Quellen: Thomson Financial Datastream, Unternehmensangaben, HVB Global Markets Research