

# Deutsche EuroShop

EUR 53,90

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

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

andre.remke@hvb.de

## Hohes Bewertungsergebnis bereits in Q1 – Operatives Ergebnis stark

Performance (12.05.06)	1W	1M	3M
Absolut (%)	-2,6	-2,6	-1,4
Relativ zum Euro STOXX 50 (%)	0,6	0,6	-0,7

### Anlageurteil

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

### Kursziel

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

Marktkap. (EUR Mio.)	926,4
Free Float (%)	81
Gezeichnetes Kap. (EUR Mio.)	22,0
Anzahl der Aktien (Mio.)	17,2
Aktionärsstruktur	Familie Otto 19%

Hauptversammlung	22-Jun-06
H1/Q2	11-Aug-06
9M/Q3	14-Nov-06

	2005	2006e	2007e
Umsatz (EUR Mio.)	72,1	92,6	95,6
EBITDA (EUR Mio.)	57,5	73,2	76,2
EBITA (EUR Mio.)	57,5	73,2	76,2
EBIT (EUR Mio.)	57,5	73,2	76,2
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	61,7	54,4	44,1
EPS reported (EUR)	3,09	3,08	2,54
EPS adj. vor Bewertungserg.	1,24	1,59	1,70
KGV (EPS reported)	14,2	17,5	21,2
EV/Umsatz	16,9	17,6	17,2
EV/EBITDA	21,2	22,3	21,6
EV/EBITA	21,2	22,3	21,6
Dividende (EUR)	2,00	2,10	2,15
Div. Rendite (%)	4,6	3,9	4,0

Der Shoppingcenter-Investor Deutsche EuroShop (DES) hat operativ gute Q1-Zahlen vorgelegt.

- Die erstmalige Bewertung des Centers in Dessau und der erworbenen zusätzlichen Anteile am Main-Taunus-Zentrum (MTZ) und Rhein-Neckar-Zentrum führte bereits in Q1 zu einem höher als erwarteten Bewertungsergebnis.
- Trotz der unrealisierten Währungsverluste aus der Beteiligung in Ungarn lag das EBIT auf Höhe unserer Erwartung bzw. bereinigt um diesen Effekt um 10% darüber.
- Da der Buchgewinn aus dem Verkauf des französischen Centers in Q2 v. a. auf Nachsteuerebene anfallen wird, wurde die Vorsteuer-Guidance für 2006 bestätigt und nicht angehoben.
- Wir bleiben bei unserem Outperform-Rating und einem Kursziel von EUR 61.

**Starkes operatives Ergebnis in Q1.** Die vorgelegten Q1-Zahlen waren wie erwartet geprägt von den Konsolidierungseffekten des neuen Centers in Dessau, der erstmaligen Zuordnung des MTZ und des erstmalig vollen Beitrags von Wetzlar. Der Umsatz stieg damit um 31% y-o-y auf EUR 22,7 Mio. Die Mieterlöse der Bestandsobjekte stiegen um 1%. Laut Vorstand werden sowohl indexierte Mietpreissteigerungen als auch die Effekte aus den Umsatzmieten erst im späteren Jahresverlauf zum Tragen kommen. Das EBIT lag mit EUR 17,3 Mio. konform mit unserer Schätzung. Allerdings war darin ein unrealisierter Währungsverlust von EUR 1,7 Mio. aus der ungarischen Beteiligung enthalten, so dass das bereinigte EBIT um 10% höher als erwartet bzw. um 38% über dem Vorjahr lag.

## KERNZAHLEN 1. QUARTAL

EUR Mio.	Q1/06	Q1/05	y-o-y (%)	HVBe	Abw. (%)
Umsatz	22,7	17,4	31	22,5	1
EBIT	17,3	13,6	27	17,3	0
Marge (%)	76	78	-2 Pp	77	-1 Pp
Bewertungsergebnis	8,0	-0,2		-0,2	
Währungsergebnis	-1,7	-0,1		0,0	
<b>EBIT exkl. Währungsergebnis</b>	<b>19,0</b>	<b>13,7</b>	<b>38</b>	<b>17,3</b>	<b>10</b>
EBT exkl. Bewertungs-/Währungsergebnis	10,4	7,0	49	8,6	20
Marge (%)	46	40	6 Pp	38	7 Pp
EBT	16,6	6,9	143	8,4	97
Nettoergebnis	11,5	4,4	158	5,9	93
EPS reported	0,67	0,28	135	0,35	93
EPS exkl. Bewertungsergebnis	0,32	0,28	12	0,35	-8

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Markets Research

**Bereits in Q1 Bewertungsergebnis ausgewiesen.** Die erstmalige Einbeziehung des Rathaus-Centers Dessau sowie die erhöhten Beteiligungsquoten des MTZ und am Rhein-Neckar-Zentrum haben überraschenderweise zu einem hohen Bewertungsergebnis von EUR 8 Mio. bereits in Q1 geführt. In der Regel werden unterjährig lediglich die angefallenen Investitionsaufwendungen der in Betrieb befindlichen Center ausgewiesen. Wir hatten im Zuge der von uns unterstellten Erstbewertung zum Jahresende einen Beitrag aus diesen Centern von EUR 4 Mio. angesetzt. Aufgrund der Entwicklung in Q1 heben wir das Bewertungsergebnis um EUR 4 Mio. auf EUR 28,5 Mio. an.

## ENTWICKLUNG UNGARISCHER FORINT



Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Markets Research

**Wieder ein Währungseffekt.** In Q1 wurde wieder einmal das Thema Währungsergebnis relevant. Das Ergebnis wurde durch unrealisierte Währungsverluste aus der ungarischen Beteiligung von EUR 1,7 Mio. belastet. Hintergrund dafür ist das HUF-notierte Darlehen der Beteiligung, welches durch die Abwertung des HUF

in Q1 zu diesem nicht realisierten Verlust führte. Das war der zweithöchste Ergebniseffekt in einem Quartal bisher. Zum Vergleich lag der Gesamtjahres-Effekt in 2004 bei EUR 2,2 Mio. (Gewinn) und in 2005 bei EUR 1,0 Mio. (Verlust). Die Guidance gibt das Unternehmen grundsätzlich bereinigt um das Währungsergebnis, zumal es sich nicht um einen cashwirksamen Effekt handelt.

**Guidance für 2006 bestätigt.** DES hat die vor einem Monat gegebene Umsatz- und Ergebnis-Guidance für 2006 bestätigt. Zwar hatten wir vor dem Hintergrund des Buchgewinns von mindestens EUR 3,5 Mio. für den Verkauf des französischen Centers in Q2 mit einer Anhebung gerechnet, jedoch werden nur EUR 0,8 Mio. EBT- bzw. EBIT-relevant sein. Der Rest von mindestens EUR 2,7 Mio. wird aus der Auflösung von latenten Steuern generiert und damit erst auf Nettoebene sichtbar, für die keine Guidance gegeben wird. Wir passen demnach unsere EBIT-/EBT-Schätzungen nach unten an, behalten die Nettoergebnis-Prognose jedoch bei. Durch das erhöhte Bewertungsergebnis steigert sich unsere EPS-Schätzung von EUR 3,01 auf EUR 3,08. Für 2007 und 2008 erwarten wir unverändert EUR 2,54 und EUR 3,18.

## ÜBERSICHT GUIDANCE

EUR Mio.	2006		2007	
	Guidance	HVBe	Guidance	HVBe
Umsatz	91-94	93	92-95	96
EBIT	72-75	73	75-78	76
EBT – exkl. Bewertungserg.	37-40	41	40-43	42

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Markets Research

**DES zeigt sich optimistisch EUR 100-150 Mio. in 2006 investieren zu können – trotz der hohen Nachfrage.** DES erwähnte im Quartalsbericht den derzeit erheblichen Nachfrageüberhang nach Einzelhandelsimmobilien in Deutschland und den Zielmärkten in Europa. Derzeit beschäftigt sich das Unternehmen mit verschiedenen Projekten in einem frühen Prüfungsstadium. Auf der Verkaufsseite wird unverändert ein Verkauf des italienischen Centers geprüft.

**Wir bestätigen das Outperform-Rating und das Kursziel von EUR 61.** Unser langfristiges DDM ergibt einen fairen Wert von EUR 60,45. Eine KGV-Bewertung auf Basis des Durchschnitts-EPS von 2006-2008 und einem KGV von 21 (Durchschnitt der Wettbewerber) ergibt EUR 61,58. Die europäische Peergroup wird derzeit mit einem Premium von 30% auf den 2005er NAV gehandelt. Bei einem entsprechenden Premium bzw. 25% auf den 2006er NAV ergibt sich ein fairer Wert von 60,11. Zusammen mit der steuerfreien Dividende von EUR 2,00 (HV-Termin: 22. Juni) rechtfertigt sich daraus ein Outperform-Rating. In der derzeitigen Marktphase halten wir das Risiko der Aktie der DES aufgrund des starken Shoppingcenter-Portfolios für überschaubar.

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Andre Remke, CFA und erstmals am 15.05.2006 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
Deutsche EuroShop	02.05.2005	UU	Outperform	46,70
Deutsche EuroShop	31.01.2005	CF	Outperform	44,70

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 das 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 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)
- Underweight:** 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)

**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, HVB Global Markets Research