

Deutsche EuroShop

EUR 57,22

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

Outperform

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

andre.remke@hvb.de

Hohes Bewertungsergebnis verdeutlicht die Substanzstärke

Performance (20.04.06)	1W	1M	3M
Absolut (%)	4,2	4,2	2,8
Relativ zum Euro STOXX 50 (%)	2,1	2,1	2,3

Anlageurteil

Neu: Outperform Alt: Outperform

Kursziel

Neu: EUR 61,00 Alt: EUR 58,00

Marktkap. (EUR Mio.)	983,5
Free Float (%)	81
Gezeichnetes Kap. (EUR Mio.)	22,0
Anzahl der Aktien (Mio.)	17,2
Aktionärsstruktur	Familie Otto 19%

Hauptversammlung	22-Jun-06
Q1	15-Mai-06
H1/Q2	11-Aug-06

	2005	2006e	2007e
Umsatz (EUR Mio.)	72,1	93,1	95,8
EBITDA (EUR Mio.)	57,5	77,0	76,3
EBITA (EUR Mio.)	57,5	77,0	76,3
EBIT (EUR Mio.)	57,5	77,0	76,3
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	61,7	52,3	44,2
EPS reported (EUR)	3,09	3,01	2,54
EPS adj. vor Bewertungserg.	1,24	1,73	1,70
KGV (EPS reported)	14,2	19,0	22,5
EV/Umsatz	16,9	18,1	17,7
EV/EBITDA	21,2	21,8	22,2
EV/EBITA	21,2	21,8	22,2
Dividende (EUR)	2,00	2,10	2,15
Div. Rendite (%)	4,6	3,7	3,8

Der Shoppingcenter-Investor Deutsche EuroShop (DES) hat ein solides Zahlenwerk für 2005 vorgelegt, welches die im Januar vorgelegten vorläufigen Zahlen übertraf. Zeitgleich wurde der Verkauf des Centers in Frankreich bekannt gegeben, der zu einem Buchgewinn in diesem Jahr führt. Ein höherer NAV und unsere angepassten Prognosen für 2006-2008 rechtfertigen u. E. eine Bestätigung des Outperform-Ratings.

Hohes Bewertungsergebnis. Während das operative Ergebnis leicht über den vorläufigen Zahlen bzw. unserer Prognose lag, bot das hohe Bewertungsergebnis eine positive Überraschung. Sowohl die erstmalige Bewertung der neuen Center in Hamburg und Wetzlar, als auch die Folgebewertung der anderen Center lag über unseren Schätzungen. Dadurch stieg das EPS von EUR 1,78 auf EUR 3,09 in 2005. Im Januar hatte DES EUR 2,80 in Aussicht gestellt. Nach Anteilen Dritter und Steuern lag der Nettoergebnisbeitrag aus der Bewertung bei EUR 29,1 Mio. und damit über unserer Prognose von 24,3 Mio. Wichtig anzumerken ist, dass die externen Gutachter den Diskontierungssatz für die langfristige Bewertung bei etwa 6,5% belassen haben, d. h. nicht über niedrigere Zinssätze zu dem Ergebnis gekommen sind. Insgesamt stieg der NAV pro Aktie von EUR 42,96 in 2004 auf EUR 46,22 an (vorläufige Zahl war 45,70).

ÜBERSICHT KERNZAHLEN

EUR Mio.	2005	2004	y-o-y %	HVBe	Abw. %
Umsatz	72,1	61,4	17	71,4	1
EBIT	57,5	49,8	16	56,5	2
Marge (%)	80	81	-1PP	79	1PP
EBIT-FX-bereinigt	58,5	47,7	23	57,0	3
Bewertungsergebnis	49,9	8,0		27,0	85
EBT exkl. Bewertungsergebnis	32,1	27,1	18	31,0	4
Marge (%)	45	44	OPP	43	1PP
EBT	81,1	37,3	118	57,5	41
Nettoergebnis	48,7	27,7	76	44,7	9
Nettoergebnis exkl. Währungseffekte	49,5	25,7	93	45,2	10

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Markets Research

Ausblick für 2006 konkretisiert und erstmals Guidance für 2007 gegeben. Wie erwartet hat DES mit Vorlage des 2005er-Zahlenwerkes die im Januar gegebene Guidance – Umsatz und Ergebnis +20% – für 2006 konkretisiert. Allerdings ist die gegebene Guidance bereits wieder anzupassen. Mit Vorlage der Zahlen hat DES bekannt gegeben, dass der Center in Frankreich per Mitte April verkauft wurde. Dadurch wird der Umsatz nach unserer Schätzung in 2006 um etwa 2,5 Mio. anzupassen sein. Das EBIT muss um den Ergebnisbeitrag aus dem Center und um den in Aussicht gestellten Buchgewinn von EUR 3,5 Mio. (nach Steuern) geändert werden. Die EBT Guidance ändert sich zusätzlich um die geringere Zinsbelastung aus dem Cashzufluss von etwa EUR 40 Mio. Insgesamt gehen unsere Kalkulationen davon aus, dass der Umsatz dennoch innerhalb der Guidance liegen wird. Nach eigenen Angaben hat DES lediglich eine organische Wachstumsrate der Mieteinnahmen von 1% unterstellt, die wir als konservativ ansehen. Bezüglich des Ergebnisses besteht u. E. die Möglichkeit, dass der Buchgewinn zu einem Übertreffen der Guidance führen wird. Wir erwarten zur Vorlage der Q1-Zahlen am 15. Mai eine überarbeitete Guidance.

ÜBERSICHT GUIDANCE

EUR Mio.	2006		2007	
	Guidance	HVBe	Guidance	HVBe
Umsatz	91-94	93	92-95	96
EBIT	72-75	77	75-78	76
EBT exkl.	37-40	44	40-43	42
Bewertungserg.				

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Markets Research

Starker Umsatzzanstieg in 2006 und 2008. Durch die Erhöhung der Beteiligungsquote am Main-Taunus-Zentrum Ende letzten Jahres wird der Center ab 2006 quotall konsolidiert und erhöht den Umsatz um etwa EUR 10 Mio. p. a. Auf der anderen Seite wird das Beteiligungsergebnis niedriger ausfallen. Wir erwarten demnach eine Umsatzsteigerung – trotz Entkonsolidierung Frankreich – um 29% in 2006. Ferner werden erstmals der erworbene Center in Dessau konsolidiert und seit Ende März Klagenfurt zum Umsatz beitragen. Im Folgejahr steht bislang keine Neueröffnung an, so dass wir mit einem Anstieg von 3% in 2007 rechnen. Erst in 2008 wird der im Bau befindliche Center in Hameln eröffnet und den Umsatz um 8% anziehen lassen.

Wir erhöhen unsere Ergebnisprognosen v. a. aufgrund einem weiteren Potenzial im Bewertungsergebnis.

Für das operative Ergebnis rechnen wir mit einer konformen Entwicklung zum Umsatz, wenngleich in diesem Jahr der Buchgewinn einen positiven Beitrag liefert. Wir schätzen einen Anstieg des operativen EPS von EUR 1,24 in 2005 auf EUR 1,73. Unsere Schätzungen für das Bewertungsergebnis haben wir angehoben.

Ähnlich wie bei der Erstbewertung von Hamburg und Wetzlar erwarten wir bei der Erstbewertung Klagenfurt zum Jahresende einen deutlichen Ergebniseffekt. Nach IAS 40 wird dann die bisherige Bewertung zu Anschaffungs- und Herstellkosten durch die Marktbewertung abgelöst. Zusätzlich wurde das anteilige Investitionsvolumen von EUR 75 Mio. wahrscheinlich um mindestens EUR 4,3 Mio. unterschritten. Insgesamt erhöhen wir das EPS inkl. Bewertungsergebnis für 2006 von EUR 2,61 auf EUR 3,01. In 2007 wird es u. E. zu einem Rückgang auf EUR 2,54 kommen, da keine Erstbewertung ansteht. In 2008 kann v. a. die Erstbewertung von Hameln wieder zu einer EPS-Steigerung auf EUR 3,18 führen.

ÜBERSICHT HVB-SCHÄTZUNGEN

EUR Mio.	2006e		2007e		2008e
	neu	alt	neu	alt	neu
Umsatz	93,1	84,5	95,8	88,3	103,3
y-o-y (%)	29	18	3	4	8
EBIT	77,0	70,2	76,3	72,8	82,7
y-o-y (%)	34	24	-1	4	8
EBT inkl. Bewertungserg.	68,6	60,9	58,2	57,1	72,7
y-o-y (%)	-15	6	-15	-6	25
Nettoergebnis	51,8	44,9	43,7	41,4	54,7
y-o-y (%)	6	1	-16	-8	25
EPS berichtet	3,01	2,61	2,54	2,41	3,18
EPS exkl. Bewertungserg.	1,73	1,67	1,70	1,78	1,93

Quelle: HVB Global Markets Research

Erhöhung des Kursziels auf EUR 61 – Bestätigung des Outperform-Ratings. Wir erhöhen das Kursziel von EUR 58 auf EUR 61. Die Basis dafür bilden unsere erhöhten Prognosen und der höhere NAV. Unser langfristiges DDM ergibt einen fairen Wert von EUR 61, das für die kommenden Jahre weiter ansteigende Dividenden unterstellt. Die Peergroup der europäischen Immobilienwerte mit einem Schwerpunkt bei Einzelhandelsimmobilien notiert derzeit mit einem Premium von knapp 30% auf den 2005-NAV, während DES mit einem Premium von 21% versehen ist. Die unterstellte Steigerung des NAV rechtfertigt u. E. eine Bewertung von EUR 60,20. Bezüglich einer KGV-Bewertung nehmen wir das durchschnittliche EPS von 2006-2008 von EUR 2,91 als Basis, da eine Ein-Jahresbetrachtung u. E. zu sehr von der Volatilität des Bewertungsergebnisses geprägt ist. Bei einem KGV von 21 (Durchschnitt der Wettbewerber) ergibt sich ein Kursziel von EUR 61,20. Als Mittelwert ergibt sich ein Kursziel von EUR 61. Zusammen mit der anstehenden steuerfreien Dividende von EUR 2 rechtfertigt sich daraus eine Bestätigung des Outperform-Ratings. Wir halten das Risiko der Aktie der Deutschen EuroShop aufgrund der starken Marktposition und des substanziellen Portfolios auch in schwächeren Gesamtmarktphasen für relativ begrenzt.

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Andre Remke, CFA und erstmals am 21.04.2006 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	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 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 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 Anlageurteiles 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