

Deutsche EuroShop

Buy

EUR 59,11

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

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

andre.remke@hvb.de

Kurzfristig lockt die Dividende, mittelfristig die moderate Bewertung

Performance (22.05.07)	1W	1M	3M
Absolut (%)	0,6	0,6	-0,8
Relativ zum Euro STOXX 50 (%)	0	0	-2,0

Anlageurteil

Neu: Buy	Alt: Buy
----------	----------

Kursziel

Neu: EUR 64,00	Alt: EUR 64,00
----------------	----------------

Marktkap. (EUR Mio.)	926,9
Free Float (%)	81
Gezeichnetes Kap. (EUR Mio.)	22,0
Anzahl der Aktien (Mio.)	17,2
Aktionärsstruktur	Familie Otto 19%

Hauptversammlung	21-Jun-07
H1/Q2	14-Aug-07
9M/Q3	09-Nov-07

	2006	2007e	2008e
Umsatz (EUR Mio.)	92,9	93,7	111,4
EBITDA (EUR Mio.)	86,3	74,0	88,7
EBITA (EUR Mio.)	86,3	74,0	88,7
EBIT (EUR Mio.)	86,3	74,0	88,7
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	100,3	48,5	81,7
EPS reported (EUR)	5,84	2,82	4,75
NAVPS (EUR)	51,05	51,77	54,42
KGV (EPS reported)	9,2	21,0	12,4
EV/Umsatz	17,3	19,3	17,1
EV/EBITDA	18,7	24,4	21,4
EV/EBITA	18,7	24,4	21,4
Dividende (EUR)	2,10	2,10	2,20
Div. Rendite (%)	3,9	3,6	3,7

Wir bekräftigen unsere Buy-Empfehlung und das Kursziel von EUR 64 für die DES-Aktie. Am 21. Juni findet die HV statt, die eine Dividende von EUR 2,10 beschließen soll. Daraus ergibt sich eine steuerfreie Dividendenrendite von etwa 3,6%. In den vergangenen Jahren hat sich die Aktie vor dem Ausschüttungstermin regelmäßig positiv entwickelt. Neben diesem kurzfristigen Aspekt sehen wir auch mittelfristig gute Perspektiven für eine positive Entwicklung für das Unternehmen. Während das Ergebnis in 2007 unter dem Vorjahr liegen wird, sollte sich im weiteren Jahresverlauf der Fokus auf einen signifikanten Ergebnisanstieg in 2008 richten.

Die Bedeutung des Ergebnisausblicks für 2007 wird abnehmen. Mit den Q1-Zahlen, die keine Überraschungen zeigten, hat der Vorstand die Guidance für 2007 wie erwartet bestätigt. Der Umsatz wird etwa auf Vorjahresniveau liegen, da zwei Shopping Center veräußert wurden und die letztjährigen Zukäufe bzw. Neueröffnung sowie höhere Umsatzmieten die fehlenden Mieteinnahmen lediglich ausgleichen können. Aufgrund der einmaligen Veräußerungsgewinne von etwa EUR 13 Mio. in 2006 wird das operative Ergebnis bei gleichem Umsatz sinken und bereinigt um diesen Effekt etwa auf gleichem Niveau bleiben. Noch deutlicher wird das rückläufige Ergebnis unter Berücksichtigung der Bewertungsergebnisse ausfallen. Das EBT inklusive dem hohen Bewertungsergebnis des Vorjahres wird sich nach unserer Schätzung um 45% gegenüber 2006 verringern. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass das Bewertungsergebnis im Vorjahr durch die erstmalige Bewertung von neuen Centern sehr hoch ausgefallen ist. In 2007 wird wahrscheinlich kein Center neu bewertet, so dass das Bewertungsergebnis sich nach unserer Prognose um 54% reduziert. Grundsätzlich ist bei diesen erstmaligen Bewertungen zu berücksichtigen, dass in der Bauphase die Investitionen über die GuV Ergebnis mindernd wirken, so dass ein Bewertungsgewinn u. a. daraus zu erklären ist. Insgesamt wird das zu berichtende Ergebnis in 2007 deutlich rückläufig sein, was u. E. jedoch bereits in der Bewertung der Aktie berücksichtigt sein sollte.

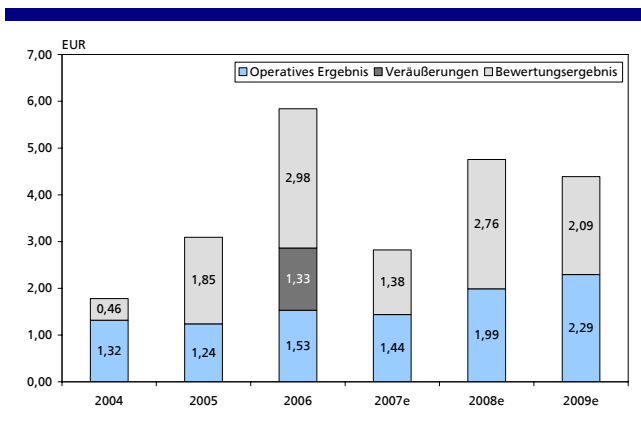
GUIDANCE VS. HVB-PROGNOSEN

EUR Mio.	2006	2007		2008	
	rep.	Guidance	HVBe	Guidance	HVBe
Mieterlöse	92,9	92-94	93,7	108-112	111,4
EBIT berichtet	86,3		74,0		88,7
EBIT (exkl. Veräußerungsgew.)	73,6	71-73	74,0	87-90	88,7
EBT berichtet	117,7		64,9		108,9
EBT (exkl. Bewertungserg.)	36,1	30-32	31,9	42-44	42,9

Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Research

Im Jahresverlauf wird sich der Fokus zunehmend auf den signifikanten Ergebnisanstieg in 2008 richten. Derzeit befinden sich drei neue Shopping Center in der Bauphase. Diese Center werden in 2008 nicht nur zu einem signifikanten Anstieg des operativen Ergebnisses, sondern auch des Bewertungsergebnisses führen. In Summe schätzen wir einen Anstieg des EPS von EUR 2,82 in 2007 auf EUR 4,75 in 2008. Wie üblich gehen wir für alle drei Center von einer Vollvermietung zur Eröffnung aus. In Danzig soll die Eröffnung im Oktober erfolgen (derzeit 100% Vorvermietung), in Hameln im Frühjahr 2008 (derzeit 75%) und in Passau im Herbst 2008 (70%). Die Erstbewertung für die ersten beiden Centern sollte in 2008 und für das Center in Passau in 2009 erfolgen. Wir gehen davon aus, dass im späteren Jahresverlauf der Fokus verstärkt auf 2008 gerichtet sein wird. Auf Basis des Konzernergebnisses rechnen wir mit einem EPS-Anstieg um 70%.

ENTWICKLUNG DES EPS



Quellen: Deutsche EuroShop, HVB Global Research

Nachfrage nach bei Shopping Centern weiterhin aus hohem Niveau. Nachdem DES in den letzten beiden Jahren das selbst gesteckte Investitionsziel von EUR 100-150 Mio. p. a. jeweils übertroffen hatte, halten wir es für 2007 eher für wahrscheinlich, dass dieses Volumen erreicht wird. Mittlerweile sind die Kaufpreiskriterien für attraktive Center in Deutschland auf über 20 (der Jahresnettomiete) bzw. auf z. T. deutlich unter

5% gesunken. Bei unterstellten Finanzierungskosten von etwa 4,8% wird es zunehmend schwieriger ein Investment zu rechtfertigen. Aufgrund der drei im Bau befindlichen Center wird sich der Vorstand u. E. keinem Investitionsdruck zu übertriebenen Preisen aussetzen. Die hohe Nachfrage verdeutlicht vielmehr die Attraktivität des mittlerweile aufgebauten DES-Portfolios.

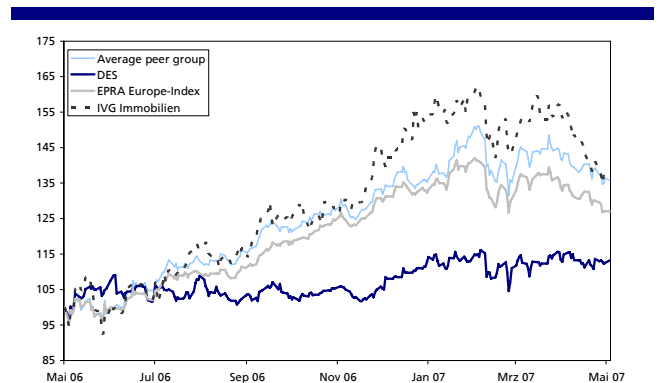
Kurzfristig lockt die steuerfreie Dividende und mittelfristig der Ergebnisanstieg in Verbindung mit einer moderaten Bewertung. Am 21. Juni soll die HV eine DPS von EUR 2,10 beschließen. Aufgrund der Steuerfreiheit der Dividende (Ausschüttung aus dem steuerlichen Einlagekonto) ergibt sich netto eine Dividendenrendite von 3,6%. In den vergangenen Jahren hat sich ein Einstieg einige Wochen vor der HV gelohnt. Wir haben die Kursentwicklung für den Zeitraum zwischen einem Monat vor der HV und einem Monat nach der HV untersucht. Dabei zeigt sich, dass bis zum Tag des Dividendenabschlags eine zunehmend positive Performance zu verzeichnen war und der Dividendenabschlag innerhalb eines Monats bereits wieder aufgeholt wurde (s. Tabelle). Über diesen kurzfristigen Horizont hinaus bildet die u. E. moderate Bewertung mittelfristig weiteres Potenzial bei relativ geringem Risikoprofil. Wir bestätigen das Kursziel von EUR 64 mit einem Buy-Rating. Basis für die faire Bewertung ist eine NAV-Bewertung (15% auf NAV 2008 ergibt EUR 64,70), ein DDM (EUR 62,00) und eine KGV-Betrachtung (KGV von 16,5 auf EPS 2007-2009).

PERFORMANCE VOR UND NACH DER HV

HV-Tag	Div. EUR	Kurs ex Div. %	Performance (%)		
			1M vor HV bis zur HV	1M vor HV bis 1M nach HV	DAX 2 M.
18.06.03	1,92	-5	2	3	13
17.06.04	1,92	-5	5	6	2
23.06.05	1,92	-4	7	18	10
22.06.06	2,00	-4	12	13	1

Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Research

KURSPERFORMANCE



Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Research

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Andre Remke, CFA und erstmals am 23.05.2007 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	01.02.2007	CF	Buy	64,00
Deutsche EuroShop	06.12.2006	LP	Buy	61,00
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 Kurse 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.

Seit 06.12.2006 verwenden wir ein dreistufiges Empfehlungsmodell für die in unserer formellen Coverage befindlichen Aktien: **Buy, Hold** bzw. **Sell** (siehe nachstehende Definitionen).

Eine **Buy-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamtrendite in den nächsten 12 Monaten die Eigenkapitalkosten der Aktie übersteigt.
 Eine **Hold-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamtrendite in den nächsten 12 Monaten unter den Eigenkapitalkosten der Aktie liegt.
 Eine **Sell-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamtrendite der Aktie in den nächsten 12 Monaten negativ ist.

Wir verwenden für die Aktien in unserer Coverage drei weitere Kategorien:

Restricted: Ein Rating bzw. eine Finanzprognose oder ein Kursziel werden aus Compliance-Gründen bzw. aufsichtsrechtlichen Erwägungen – z. B. eine Blackout-Periode oder ein Interessenkonflikt – nicht veröffentlicht.

Coverage in transition: Aufgrund von Veränderungen im Research-Team wurde die Veröffentlichung einer Aktienempfehlung bzw. eines Kursziels oder von finanziellen Informationen vorübergehend ausgesetzt. Die Aktie gehört weiterhin zum Research-Universum, und die Veröffentlichung relevanter Informationen wird zu gegebener Zeit wieder aufgenommen.

Not rated: Einstellung der Coverage.

Bis zum 05.12.2006 waren unsere Anlageurteile prinzipiell relative Urteile bezogen auf einen Index als Benchmark. Die Abstufung erfolgte über die Stufen **Buy, Outperform, Neutral, Underperform, Sell**. Out-/Underperform sollte die Prognose einer Out- bzw. Underperformance der Aktie zur Benchmark um mehr als 5% reflektieren. Bei Buy und Sell wurde analog eine Out- bzw. Underperformance um mehr als 10% erwartet, wobei hier auch eine absolute Komponente (Erwartung eines absoluten Wertzuwachses bzw. Kursverlustes) enthalten war. Die Benchmark für die in diesen früheren Publikation enthaltenen Titel war 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 12 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 Eintrags- 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 Research