

Deutsche EuroShop

DEQ GR

Q1-Zahlen ohne Überraschungen

Einzelhandelsimmobilien

Branche

27,90 EUR

Kurs

Mittel

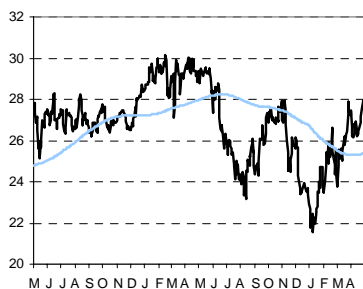
Anlagerisiko

31,00 EUR

Kursziel

Kaufen

Vorher: Kaufen



Quelle: Bloomberg

Bewertung je Aktie in EUR

Net Net Asset Value 2007	25,04
Market Value Added	5,96
Fair Value	31,00
52-Wochen-Hoch	29,57
52-Wochen-Tief	21,56

Relative Performance (%)

Index	3M	6M	12M
MDAX	+1,8	+2,3	+5,0
EPRA	+15,2	+10,5	+45,8

Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	958
Anzahl Aktien (Mio.)	34,375
Umsatz p.a. (Mio. EUR)	1.064
Volatilität in % p.a.	27,4
Bloomberg	DEQ GR
ISIN:	DE0007480204

Anteilseigner

Familie Otto	19%
Streubesitz	81%

Analyst

Steffen Wollnik, CFA

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 bei der Bekanntgabe der Geschäftszahlen für das erste Quartal 2008 unsere Erwartungen im Wesentlichen erfüllt. Der Umsatz verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 19% auf 26,9 Mio. EUR. Dieses Plus geht hauptsächlich auf die neu eröffneten Objekte in Danzig und Hameln zurück. Das like-for-like-Wachstum lag bei 2,2%. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) verbesserte sich um 20% auf 22,5 Mio. EUR.

Durch unrealisierte Währungsgewinne bei den polnischen und ungarischen Einkaufszentren ist das Bewertungsergebnis von -0,1 Mio. EUR auf 1,8 Mio. EUR gestiegen. Durch diese beiden Effekte – Eröffnung neuer Center und Währungsgewinne – sowie durch die Unternehmenssteuerreform verbesserte sich das Konzernergebnis um 61% auf 10,2 Mio. EUR. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,30 EUR. Die Telefonkonferenz brachte keine neuen Informationen hervor.

Unsere Ergebnisschätzungen für das laufende Jahr sowie für den Prognosezeitraum bis 2012 verändern wir nicht. Daher berechnen wir mittels der Economic Value Added-Methode (EVA[®]) einen fairen Wert von unverändert 31,00 EUR je Aktie. Das Anlagerisiko ist nach wie vor durchschnittlich. Unsere Einstufung bleibt bei Kaufen mit einem Kursziel auf Sicht von 12 Monaten von 31,00 EUR.

Kennzahlen in Tsd. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	92.854	95.762	112.315	121.699	126.128	128.651	131.224
EBIT	86.341	77.171	91.051	101.636	107.602	109.807	112.041
Finanzergebnis	-34.588	-36.006	-44.546	-45.173	-44.669	-44.056	-43.315
Bewertungsergebnis	72.299	50.760	30.397	19.231	19.590	19.954	20.322
EBT	124.052	91.909	76.886	75.677	82.507	85.705	89.047
Jahresüberschuss	100.307	94.161	57.984	56.900	61.988	64.390	66.902
Ergebnis je Aktie in EUR	2,92	2,74	1,69	1,66	1,80	1,87	1,95
Dividende je Aktie in EUR	1,05	1,05	1,15	1,25	1,25	1,25	1,25
NAV je Aktie in EUR	25,53	26,91	27,69	28,28	28,93	29,64	30,43

Quelle: DES, HSH Nordbank

Gewinn- und Verlustrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	92.854	95.762	112.315	121.699	126.128	128.651	131.224
Sonstige betriebliche Erträge	15.997	1.057	0	0	0	0	0
Grundstücksbetriebskosten	10.409	9.354	9.211	8.349	7.474	7.586	7.700
Grundstücksverwaltungskosten	5.755	6.082	7.014	7.600	7.877	8.034	8.195
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6.346	4.212	5.039	4.114	3.176	3.224	3.288
EBIT	86.341	77.171	91.051	101.636	107.602	109.807	112.041
Erträge aus Beteiligungen	1.940	1.505	1.528	1.550	1.574	1.597	1.621
Zinserträge	2.346	2.682	2.504	2.192	2.192	2.192	2.192
Zinsaufwand	38.874	40.193	48.578	48.916	48.434	47.845	47.129
Finanzergebnis	-34.588	-36.006	-44.546	-45.173	-44.669	-44.056	-43.315
Bewertungsergebnis	72.299	50.760	30.397	19.231	19.590	19.954	20.322
Ergebnis vor Steuern	124.052	91.909	76.886	75.677	82.507	85.705	89.047
EE-Steueraufwand	17.369	-16.339	12.167	11.976	13.057	13.563	14.092
Ergebnis nach Steuern	106.683	108.248	64.719	63.701	69.450	72.142	74.956
Ergebnisanteile Dritter	-6.376	-14.087	-6.735	-6.801	-7.462	-7.752	-8.054
Jahresüberschuss	100.307	94.161	57.984	56.900	61.988	64.390	66.902
Anzahl der Aktien in Tsd.	34.374	34.374	34.374	34.374	34.374	34.374	34.374
Ergebnis je Aktie	2,92	2,74	1,69	1,66	1,80	1,87	1,95
Dividende je Aktie	1,05	1,05	1,15	1,25	1,25	1,25	1,25

Quelle: HSH Nordbank

Bilanz

per 31.12. in Tsd. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Anlagevermögen							
Imm. Vermögen	13	8	8	8	8	8	8
Sachanlagevermögen	155.290	144.353	110.337	321	305	305	305
Immobilienanlagen	1.452.002	1.658.200	1.770.597	1.899.828	1.919.417	1.939.371	1.959.693
Finanzanlagevermögen	29.077	32.851	32.851	32.851	32.851	32.851	32.851
	1.636.382	1.835.412	1.913.793	1.933.008	1.952.581	1.972.535	1.992.857
Umlaufvermögen							
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus L&L	2.337	3.179	3.069	3.326	3.447	3.516	3.586
Sonst. Forderungen und Vermögensgegenstände	60.592	25.071	25.071	25.447	25.829	26.216	26.609
Liquide Mittel u. Wertpapiere	96.902	112.674	87.674	87.674	87.674	87.674	87.674
	159.831	140.924	115.814	116.447	116.950	117.406	117.870
Rechnungsabgrenzung	0	0	0	0	0	0	0
aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0
Aktiva	1.796.213	1.976.336	2.029.607	2.049.454	2.069.531	2.089.941	2.110.726
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital	22.000	34.375	34.375	34.375	34.375	34.375	34.375
Kapitalrücklage	558.588	546.213	546.213	546.213	546.213	546.213	546.213
Gewinrücklage und Bilanzgewinn	215.688	280.210	302.101	319.471	338.491	359.914	383.848
Eigenkapitalanteile Dritter	101.642	113.249	119.984	126.786	134.248	142.000	150.054
	897.918	974.047	1.002.673	1.026.845	1.053.327	1.082.502	1.114.490
Verbindlichkeiten							
Rückstellungen	19.851	25.590	25.070	25.070	25.070	25.070	25.070
Finanzverbindlichkeiten	780.629	895.952	916.663	908.554	898.698	886.577	871.954
Verbindlichkeiten L&L	6.497	8.651	8.873	9.615	9.965	10.164	10.367
sonstige Verbindlichkeiten	10.160	7.793	7.214	7.214	7.214	7.214	7.214
	817.137	937.986	957.821	950.453	940.947	929.025	914.606
Rechnungsabgrenzung	0	0	0	0	0	0	0
passive latente Steuern	81.158	64.303	69.113	72.157	75.257	78.414	81.630
Passiva	1.796.213	1.976.336	2.029.607	2.049.454	2.069.531	2.089.941	2.110.726

Quelle: HSH Nordbank

Kapitalflussrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuß	57.984	56.900	61.988	64.390	66.902
- Ergebnisanteile Dritter	-6.735	-6.801	-7.462	-7.752	-8.054
+ Abschreibungen	-30.381	-19.215	-19.574	-19.954	-20.322
+ Zunahme Rückstellungen	-520	0	0	0	0
- Zunahme Net Working Capital	247	-109	153	257	260
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	-4.810	-3.043	-3.100	-3.158	-3.216
- Gewinne aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
- Beteiligungsergebnis n. St.	0	0	0	0	0
+/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	0	0	0	0	0
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	38.382	47.639	52.824	55.089	57.590
- Investitionen AV	48.000	0	0	0	0
+ Einnahmen aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionen	-48.000	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	20.711	-8.109	-9.856	-12.121	-14.622
- Dividendenzahlung	36.093	39.530	42.968	42.968	42.968
Cash Flow aus Finanzierung	-15.382	-47.639	-52.824	-55.089	-57.590
Finanzmittelbestand Anfang	112.641	87.641	87.641	87.641	87.641
Veränderung Finanzmittel	-25.000	0	0	0	0
Finanzmittelbestand Ende	87.641	87.641	87.641	87.641	87.641

Quelle: HSH Nordbank

Economic Value Added

in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatz	112.315	121.699	126.128	128.651	131.224
EBIT	91.035	101.620	107.586	109.807	112.041
- cash operating taxes	-19.855	-19.717	-20.721	-21.134	-21.550
+ Neubewertung Immobilien	30.397	19.231	19.590	19.954	20.322
+ Erträge aus Beteiligungen	1.528	1.550	1.574	1.597	1.621
Nopat	103.105	102.684	108.028	110.224	112.434
Invested Capital Jahresanfang	1.757.325	1.831.662	1.847.725	1.864.351	1.881.404
Invested Capital Jahresende	1.831.662	1.847.725	1.864.351	1.881.404	1.898.770
Invested Capital Durchschnitt	1.794.494	1.839.693	1.856.038	1.872.878	1.890.087
Capital Charge (IC*WACC)	97.565	100.040	101.192	102.376	103.610
ROIC in %	5,75	5,58	5,82	5,89	5,95
WACC in %	5,44	5,44	5,45	5,47	5,48
Spread ROIC - WACC in %	0,31	0,14	0,37	0,42	0,47
EVA	5.540	2.644	6.836	7.848	8.824
WACC in %	5,44	5,44	5,45	5,47	5,48
Diskontfaktoren	0,9670	0,9172	0,8698	0,8247	0,7818
Barwerte	5.357	2.425	5.946	6.472	6.899

Barwerte Planungsphase	27.099
+ Barwert Terminal Value	177.827
= Market Value Added	204.925
+ Net Asset Value (NNAV)	860.798
= Shareholder Value	1.065.723
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	34.374
Shareholder Value je Aktie in EUR	31,00

Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

Beta	Terminal Growth
0,70	1,5%
0,80	33,2
0,90	31,0
	29,0

Zinsannahmen

Risikofreier Zins	3,90
Risikoprämie Markt	2,80
Beta	0,80
EK-Zins	6,14
EK-Gewicht	56,82
FK-Zins vor Steuern	5,36
Steuerquote	15,83
WACC in 2008	5,44

Quelle: HSH Nordbank

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[®]) 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 wir uns am aktuellen Rand orientieren. Die Risikoprämie ist als Differenz zwischen dem risikofreien Zins und der Aktienmarktrendite berechnet. Da eine möglichst langfristige und breite Betrachtung sinnvoll ist, haben wir über den Zeitraum von 1980 bis heute ein geometrisches Mittel mit dem CDAX als Bezugsindex ermittelt. Am Anfang jedes Kalenderquartals werden die Werte für den riskofreien Zins und die Marktprämie aktualisiert. 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 Marktwerten 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[®]) 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[®]s diskontiert und addiert. Der EVA[®] gibt den Betrag der Wertschaffung im betreffenden Jahr an, sofern er positiv ist. Ist er negativ, hat das Unternehmen Wert vernichtet. Man ermittelt EVA[®]s als Differenz aus dem betrieblichen Gewinn nach Steuern (NOPAT) und den absoluten Kapitalkosten. Die Kapitalkosten werden anhand des WACCs berechnet. Die Basis dafür ist das investierte Kapital. Man erhält mit dem EVA[®] 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[®]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 Jahre explizit auf Basis unserer Planungsrechnung. Danach folgt eine Fade-out Phase mit vereinfachten Annahmen. Dabei wird eine konstante Wachstumsrate der betrieblichen Erträge unterstellt. Das Unternehmen nährt sich der allgemeinen Marktentwicklung an und wächst nur noch wie der Gesamtmarkt. Der Spread zwischen operativer Rendite und WACC reduzieren sich in der Fade-out Phase bis am Ende genau die Kapitalkosten erwirtschaftet werden.

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 (NNNAV)	
: 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 [®])	Wertzuwachs bzw. -abbau
EVA [®] 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 HSH Nordbank	Rendite aus Kursveränderung und Dividende				
	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

Rating Historie

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Rating	Kursziel
15.05.2006	26,90 €	Halten	27,00 €
16.08.2006	27,70 €	Halten	27,00 €
14.11.2006	27,14 €	Halten	27,50 €
25.04.2007	29,88 €	Halten	29,50 €
17.08.2007	23,90 €	Kaufen	29,00 €
12.11.2007	26,90 €	Kaufen	31,00 €
25.04.2008	26,50 €	Kaufen	31,00 €
14.05.2008	27,90 €	Kaufen	31,00 €

Ratings der HSH Nordbank

	Coverage insgesamt	Inv.-Bank.-Aktivitäten
Kaufen	43%	75%
Halten	43%	25%
Verkaufen	13%	0%

Coverage bei Inv.-Bank.-Aktivität:

Eurokai Vz.	Rating:	Kaufen
HCI HAMMONIA		
SHIPPING	Rating:	Kaufen
HHLA	Rating:	Halten
m-u-t	Rating:	Kaufen

Quelle: HSH Nordbank, Inv.-Bank. = Investmentbanking

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 überprüfbar 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, CFA

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

Transport-Research

Claudia Erdmann, CFA, CEFA
Telefon +49-40-33 33-118 84
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

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.