

Deutsche EuroShop

DEQ GR

- Q3-Zahlen im Rahmen der Erwartungen
- Investitionsziele werden reduziert

Einzelhandelsimmobilien

Branche

19,91 EUR

Kurs

Mittel

Anlagerisiko

25,00 EUR

Kursziel

Kaufen

Vorher: Kaufen



Quelle: Bloomberg

Bewertung je Aktie in EUR

Net Net Asset Value 2007	25,04
Market Value Added	-0,04
Fair Value	25,00
52-Wochen-Hoch	28,22
52-Wochen-Tief	18,50

Relative Performance (%)

Index	3M	6M	12M
MDAX	+27,9	+25,1	+35,8
EPRA	+26,5	+26,6	+42,0

Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	687
Anzahl Aktien (Mio.)	34,375
Umsatz p.a. (Mio. EUR)	921
Volatilität in % p.a.	39,6
Bloomberg	DEQ GR
ISIN:	DE0007480204

Anteilseigner

Familie Otto	19%
Attfund	5%
Streubesitz	76%

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 Neunmonatszahlen die Erwartungen erfüllt. Der Umsatz verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 22% auf 84,1 Mio. EUR. Dieses Plus geht auf die zuletzt eröffneten Objekte in Danzig, Hameln und Passau zurück. Das like-for-like-Wachstum lag bei 2,1%. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) verbesserte sich um 25% auf 69,5 Mio. EUR.

Aufgrund der neuen Objekte sind die Zinsaufwendungen gestiegen, und das Finanzergebnis ist mit -36,0 Mio. EUR um 6,3 Mio. EUR niedriger ausgefallen als im Vorjahr. Das Bewertungsergebnis erhöhte sich angesichts unrealisierter Währungsgewinne bei den polnischen und ungarischen Einkaufszentren von -0,3 Mio. EUR auf 4,4 Mio. EUR.

Trotz der Eröffnung neuer Center sowie der Währungsgewinne sank der Konzernüberschuss um 30% auf 31,3 Mio. EUR. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,91 EUR. Allerdings war das Vorjahresergebnis durch die Auflösung latenter Steuern im Rahmen der Unternehmenssteuerreform positiv beeinflusst. Bereinigt um diesen außerordentlichen Effekt verbesserte sich das Konzernergebnis um 10,6 Mio. EUR.

Die Deutsche EuroShop hat erstmalig auch die Kennzahl Funds From Operations (FFO) bekannt gegeben. Diese sind in den ersten neun Monaten um 32% auf 34,5 Mio. EUR gestiegen. Auf der Basis der Neunmonatszahlen erscheint die Zahlung der Dividende in Höhe von 1,05 EUR je Aktie gewiss zu sein. Ob es sogar zu einer Erhöhung kommt, steht zum jetzigen Zeitpunkt nicht fest.

Des Weiteren hat die Geschäftsleitung der Deutschen EuroShop angekündigt, aufgrund des schwierigen Investmentmarktes das diesjährige Investitionsziel von 150 bis 200 Mio. EUR aufzugeben. Lediglich die Erweiterung der Dresdner Altmarkt-Galerie mit einem Volumen von insgesamt 150 Mio. EUR, an dem die Deutsche EuroShop mit 50% beteiligt ist, wird weiterhin verfolgt. Verhandlungen über den Erwerb weiterer Objekte wurden abgebrochen.

Kennzahlen in Mio. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	92,9	95,8	113,6	121,2	127,0	133,8	136,4
EBIT	86,3	77,2	93,2	102,2	109,4	115,6	117,9
Finanzergebnis	-34,6	-36,0	-42,4	-45,5	-46,2	-46,1	-45,1
Bewertungsergebnis	72,3	50,8	8,0	2,4	19,5	20,6	21,4
EBT	124,1	91,9	58,8	59,1	82,7	90,1	94,2
Jahresüberschuss	100,3	94,2	44,4	44,5	62,2	68,1	71,2
Ergebnis je Aktie in EUR	2,92	2,74	1,29	1,29	1,81	1,98	2,07
Dividende je Aktie in EUR	1,05	1,05	1,05	1,10	1,20	1,20	1,20
FFO je Aktie in EUR	k.A.	k.A.	1,33	1,50	1,63	1,80	1,88
NAV je Aktie in EUR	25,53	26,91	27,20	27,45	28,25	29,13	30,10

Quelle: DES, HSH Nordbank

Gegenüber unserer letzten Analyse vom 15. August 2008 haben wir unsere Erwartungen leicht korrigiert. Dies betrifft zum einen die Mieteinnahmen, dessen kurz- und mittelfristige Wachstumsraten wir etwas reduziert haben, im Wesentlichen aber das Bewertungsergebnis. Wir rechnen zwar weiterhin nicht mit Abschreibungen bei der Neubewertung des Portfolios zum Jahresende. Wir unterstellen aber, dass der Wert erhöhende Effekt wachsender Mieten durch den Wert mindernde Effekt steigender Diskontierungszinssätze nahezu ausgeglichen wird. Darüber hinaus ist mit negativen Währungseffekten bei den Objekten in Polen und Ungarn zu rechnen. Allerdings dürfte die erstmalige Bewertung des Hamelner Objektes sich positiv im Bewertungsergebnis bemerkbar machen.

Die Ankündigung, das Investitionsziel für 2008 fallen zu lassen, wirkt sich nicht negativ auf unsere Unternehmensbewertung aus, weil wir außer der Erweiterung des Dresdener Objektes ohnehin keine zusätzlichen Investitionen in die Planungsrechnung aufgenommen hatten.

Mittels der Economic Value Added-Methode (EVA[®]) haben wir nun einen fairen Wert von 25,00 EUR je Aktie ermittelt (vorher 29,00 EUR). Neben den reduzierten Erwartungen wirkt sich auch eine gestiegene Risikoprämie negativ auf den Unternehmenswert der Deutschen EuroShop aus. Unsere Einstufung bleibt dennoch bei Kaufen mit einem Kursziel auf Sicht von 12 Monaten von 25,00 EUR. Das Anlagerisiko ist nach wie vor durchschnittlich.

Gewinn- und Verlustrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	92.854	95.762	113.578	121.209	126.999	133.759	136.434
Sonstige betriebliche Erträge	15.997	1.057	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Grundstücksbetriebskosten	10.409	9.354	9.211	8.349	7.474	7.586	7.700
Grundstücksverwaltungskosten	5.755	6.082	7.093	7.569	7.931	8.353	8.520
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6.346	4.212	5.039	4.114	3.176	3.224	3.288
EBIT	86.341	77.171	93.236	102.177	109.418	115.596	117.926
Erträge aus Beteiligungen	1.940	1.505	1.528	1.550	1.574	1.597	1.621
Zinserträge	2.346	2.682	2.150	1.213	988	1.062	1.149
Zinsaufwand	38.874	40.193	46.031	48.218	48.754	48.709	47.905
Finanzergebnis	-34.588	-36.006	-42.354	-45.455	-46.193	-46.050	-45.135
Bewertungsergebnis	72.299	50.760	7.952	2.370	19.454	20.593	21.414
Ergebnis vor Steuern	124.052	91.909	58.819	59.076	82.663	90.138	94.206
EE-Steueraufwand	17.369	-16.339	9.308	9.349	13.081	14.264	14.908
Ergebnis nach Steuern	106.683	108.248	49.511	49.727	69.582	75.874	79.297
Ergebnisanteile Dritter	-6.376	-14.087	-5.131	-5.266	-7.337	-7.751	-8.102
Jahresüberschuss	100.307	94.161	44.380	44.462	62.245	68.122	71.195
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	1,29	1,29	1,81	1,98	2,07
Dividende je Aktie	1,05	1,05	1,05	1,10	1,20	1,20	1,20

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	120.337	50.321	75.305	305	305
Immobilienanlagen	1.452.002	1.658.200	1.750.152	1.862.523	1.881.977	1.977.569	1.998.984
Finanzanlagevermögen	29.077	32.851	32.851	32.851	32.851	32.851	32.851
	1.636.382	1.835.412	1.903.348	1.945.703	1.990.141	2.010.733	2.032.148
Umlaufvermögen							
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus L&L	2.337	3.179	3.104	3.312	3.471	3.655	3.728
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	59.335	37.674	41.338	43.591	48.359
	159.831	140.924	87.510	66.433	70.637	73.462	78.697
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	1.990.859	2.012.136	2.060.778	2.084.195	2.110.844
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	288.498	296.867	321.300	348.173	378.120
Eigenkapitalanteile Dritter	101.642	113.249	118.380	123.645	130.982	138.734	146.836
	897.918	974.047	987.465	1.001.100	1.032.870	1.067.495	1.105.544
Verbindlichkeiten							
Rückstellungen	19.851	25.590	25.070	25.070	25.070	25.070	25.070
Finanzverbindlichkeiten	780.629	895.952	896.258	902.923	916.258	901.258	886.258
Verbindlichkeiten L&L	6.497	8.651	8.973	9.576	10.034	10.568	10.779
sonstige Verbindlichkeiten	10.160	7.793	7.214	7.214	7.214	7.214	7.214
	817.137	937.986	937.516	944.783	958.576	944.110	929.321
Rechnungsabgrenzung	0	0	0	0	0	0	0
passive latente Steuern	81.158	64.303	65.878	66.253	69.332	72.590	75.979
Passiva	1.796.213	1.976.336	1.990.859	2.012.136	2.060.778	2.084.195	2.110.844

Quelle: HSH Nordbank

Kapitalflussrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuß	44.380	44.462	62.245	68.122	71.195
- Ergebnisanteile Dritter	-5.131	-5.266	-7.337	-7.751	-8.102
+ Abschreibungen	-9.936	-2.354	-19.438	-20.593	-21.414
+ Zunahme Rückstellungen	-520	0	0	0	0
- Zunahme Net Working Capital	181	-18	83	38	255
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	-1.575	-375	-3.079	-3.259	-3.389
- 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	40.448	47.766	53.140	58.502	61.017
- Investitionen AV	58.000	40.000	25.000	0	0
+ Einnahmen aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionen	-58.000	-40.000	-25.000	0	0
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	306	6.665	13.335	-15.000	-15.000
- Dividendenzahlung	36.093	36.093	37.811	41.249	41.249
Cash Flow aus Finanzierung	-35.787	-29.428	-24.476	-56.249	-56.249
Finanzmittelbestand Anfang	112.641	59.303	37.641	41.305	43.558
Veränderung Finanzmittel	-53.339	-21.661	3.664	2.253	4.768
Finanzmittelbestand Ende	59.303	37.641	41.305	43.558	48.326

Quelle: HSH Nordbank

Economic Value Added

in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatz	114.578	122.209	127.999	134.759	137.434
EBIT	93.220	102.161	109.402	115.596	117.926
- cash operating taxes	-16.593	-16.979	-20.797	-21.973	-22.489
+ Neubewertung Immobilien	7.952	2.370	19.454	20.593	21.414
+ Erträge aus Beteiligungen	1.528	1.550	1.574	1.597	1.621
Nopat	86.107	89.102	109.633	115.813	118.473
Invested Capital Jahresanfang	1.757.325	1.824.388	1.866.349	1.907.791	1.925.162
Invested Capital Jahresende	1.824.388	1.866.349	1.907.791	1.925.162	1.943.443
Invested Capital Durchschnitt	1.790.856	1.845.368	1.887.070	1.916.477	1.934.303
Capital Charge (IC*WACC)	106.318	109.978	112.815	114.842	116.562
ROIC in %	4,81	4,83	5,81	6,04	6,12
WACC in %	5,94	5,96	5,98	5,99	6,03
Spread ROIC - WACC in %	-1,13	-1,13	-0,17	0,05	0,10
EVA	-20.210	-20.875	-3.182	972	1.911
WACC in %	5,94	5,96	5,98	5,99	6,03
Diskontfaktoren	0,9921	0,9363	0,8835	0,8336	0,7862
Barwerte	-20.051	-19.546	-2.811	810	1.502

Barwerte Planungsphase	-40.097
+ Barwert Terminal Value	38.730
= Market Value Added	-1.367
+ Net Asset Value (NNAV)	860.798
= Shareholder Value	859.431
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	34.374
Shareholder Value je Aktie in EUR	25,00

Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

Beta	Terminal Growth
0,63	1,5%
0,73	27,4
0,83	25,0
	22,9

Zinsannahmen

Risikofreier Zins	4,20
Risikoprämie Markt	4,20
Beta	0,73
EK-Zins	7,25
EK-Gewicht	52,05
FK-Zins vor Steuern	5,36
Steuerquote	15,83
WACC in 2008	5,94

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 am aktuellen Rand der 10jährigen Bundesanleihen. Die Risikoprämie wird anhand durchschnittlichen Aktienmarktrendite des CDAX seit 1985 und dem jeweils gültigen risikofreien Zins berechnet. Am Anfang jedes Kalenderquartals werden die Werte für den risikofreien 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 Wertschöpfung 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 Annah-

men. 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
mittel	Verkauf	Halten	Halten	Kauf	Kauf
hoch	Verkauf	Halten	Halten	Halten	Kauf

Rating Historie

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Rating	Kursziel
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 €
15.08.2008	23,25 €	Kaufen	29,00 €
12.11.2008	19,91 €	Kaufen	25,00 €

Ratings der HSH Nordbank

	Coverage insgesamt	Inv.Bank.- Aktivitäten
Kaufen	92%	67%
Halten	8%	33%
Verkaufen	0%	0%

Coverage bei Inv-Bank.-Aktivität:

HCI Capital	Rating:	Halten
HCI HAMMONIA		
SHIPPING	Rating:	Kaufen
HHLA	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 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 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

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.