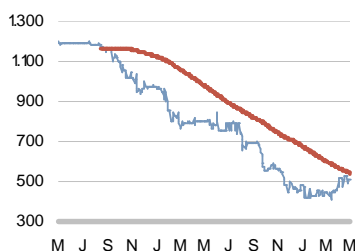


HCI HAMMONIA SHIPPING

**Jahresergebnis wie erwartet mit Verlust
Operativ positiv, aber hohe Sonderbelastungen
Ergebnis im ersten Quartal im Rahmen der Erwartungen
Rating auf Kaufen heraufgesetzt**

Schiffsbeteiligungen

Branche



Quelle: Bloomberg

Bewertung je Aktie in EUR

Fair Value	625 EUR
52-Wochen-Hoch	870 EUR
52-Wochen-Tief	475 EUR

Relative Performance (%)

Index	3M	6M	12M
CDAX	11,8	-14,7	-58,6

Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	69,5
Anzahl Aktien (Tsd.)	136,4
Volatilität in % p.a.	n.a.
Bloomberg	HHX
ISIN:	DE000A0MPF55

Analyst

Stefan Gäde
Senior Analyst, HSH Nordbank
+49 40 33 33 12029
stefan.gaede@hsh-nordbank.com

510 EUR

Kurs

Mittel

Anlagerisiko

625 EUR

Kursziel

Kaufen

vorher: Halten

Bitte beachten Sie den Disclosure auf der vorletzten Seite.

2009 war für HCI HAMMONIA SHIPPING ein enttäuschendes Geschäftsjahr. Wie angekündigt wurde ein Verlust ausgewiesen. Beachtlich ist jedoch das operative Plus trotz der ungünstigen Rahmenbedingungen. Hier zeigte sich der Erfolg des Kostensenkungsprogramms. Verantwortlich für die roten Zahlen sind Sonderabschreibungen auf Schiffe von 2,9 Mio. EUR und auf Forderungen in Höhe von 2,0 Mio. EUR. Der Umsatz von HCI HAMMONIA SHIPPING stieg 2009 von 46,7 auf 62,3 Mio. EUR. Dieser starke Anstieg beruht auf dem Ausbau der Flotte, der Anfang 2009 abgeschlossen wurde. Deshalb ist ein Vergleich mit dem Vorjahr wenig aussagekräftig. Das Reedereiergebnis (EBITDA) erreichte einen Wert von 40,6 Mio. EUR (Vorjahr 30,5 Mio. EUR), das EBIT einen von 13,5 Mio. EUR (16,8 Mio. EUR). Der Jahresfehlbetrag betrug -2,8 Mio. EUR. Aufgrund der hohen nicht zahlungswirksamen Aufwendungen kam es nur zu einem relativ moderaten Rückgang des operativen Cashflows von 25,0 auf 22,5 Mio. EUR. Im ersten Quartal 2010 lag das Konzernergebnis mit einem Minus von 1,4 Mio. EUR im Rahmen unserer Erwartungen.

HCI HAMMONIA SHIPPING hat Expansionspläne. Zur Finanzierung favorisiert der Vorstand den Weg über eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage. Um die Aufnahme neuen Kapitals flexibler gestalten zu können, wird deshalb den Aktionären auf der Hauptversammlung am 11. Juni vorgeschlagen, einer Kapitalherabsetzung des gezeichneten Kapitals zugunsten der Kapitalrücklage zuzustimmen.

Trotz höherer Zinsbelastung durch wahrscheinliche Tilgungsaussetzungen und der Erwartung niedrigerer Pool-Raten als zuvor, rechnen wir aufgrund des aktuellen Verfalls des Euro gegenüber dem US-Dollar mit deutlich besseren Ergebnissen. Gleichwohl erwarten wir 2010 einen etwas höheren Jahresfehlbetrag (-3,2 Mio. EUR) als das Management.

Wir setzen das Rating der HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie von Halten auf Kaufen herauf. Das Kursziel auf Sicht von 12 Monaten erhöhen wir von 573 auf 625 EUR. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse in TEUR	1.592	46.712	62.254	58.673	63.852	68.170	84.202	93.373
Schiffsbetriebsergebnis in TEUR	863	32.471	42.639	37.014	41.076	43.898	55.740	61.647
EBITDA (Reedereiergebnis) in TEUR	9.412	30.483	40.583	33.804	37.631	40.433	51.427	56.714
EBITDA-Marge	591,1%	65,3%	65,2%	57,6%	58,9%	59,3%	61,1%	60,7%
EBIT in TEUR	4.089	16.839	13.449	12.597	16.424	19.227	28.242	31.550
EBIT-Marge	256,8%	36,0%	21,6%	21,5%	25,7%	28,2%	33,5%	33,8%
Jahresüberschuss in TEUR	4.485	9.472	-2.752	-3.150	232	3.270	11.547	13.344
Ergebnis je Aktie in EUR	32,88	69,44	-20,18	-23,09	1,70	23,97	84,65	97,82
KGV	-	-	-	-	-	21,3	6,0	5,2
Dividende je Aktie in EUR	0,00	20,00	0,00	0,00	0,00	10,00	70,00	80,00
Dividendenrendite	-	-	-	0,0%	0,0%	2,0%	13,7%	15,7%

Quelle: HSH Nordbank

Jahresfehlbetrag aufgrund von Sonderabschreibungen auf Schiffe und Forderungen

Die Entwicklung des Geschäftsjahrs 2009

2009 hat sich der dramatische Verfall der Charraten im Zahlenwerk von HCI HAMMONIA SHIPPING niedergeschlagen. Das Geschäftsjahr 2009 wurde wie angekündigt mit einem Verlust abgeschlossen. Beachtlich ist jedoch, dass das operative Ergebnis trotz der ungünstigen Rahmenbedingungen im Plus geblieben ist. Dazu trug wesentlich das von der Peter Döhle Schiffsfahrts-KG als Be-reederer aufgelegte Kostensenkungsprogramm bei. Verantwortlich für die roten Zahlen sind Sonderabschreibungen auf Schiffe und Forderungen.

Während die drei 7.800 TEU-Schiffe, die langfristig an Maersk verchartert sind, stabile Ergebnisse ablieferten, gingen die Raten der zwei 3.100 TEU-Schiffe und der sechs 2.500 TEU-Schiffe, die alle in Pools beschäftigt sind, stark zurück. Dabei blieben die Raten der Pool-Schiffe jedoch deutlich über denen des Marktes. Dennoch mussten aufgrund der gesunkenen Ertragserwartungen bei fünf Schiffen außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 2,9 Mio. EUR vorgenommen werden. Betroffen waren die beiden 3.100 TEU-Schiffe und die drei zuerst angeschafften 2.500 TEU-Schiffe. Darüber hinaus wurden auch Forderungen gegenüber zwei Linienreedereien abgeschrieben. Die Rückzahlung der Forderungen von 2,0 Mio. EUR war mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Der Umsatz von HCI HAMMONIA SHIPPING stieg 2009 von 46,7 auf 62,3 Mio. EUR. Dieser starke Anstieg beruht auf dem Ausbau der Flotte, der Anfang 2009 abgeschlossen wurde. Deshalb ist ein Vergleich mit dem Vorjahr wenig aussagekräftig. Das Reedereiergebnis (EBITDA) erreichte einen Wert von 40,6 Mio. EUR (Vorjahr 30,5 Mio. EUR), das EBIT einen von 13,5 Mio. EUR (16,8 Mio. EUR). Der Jahresfehlbetrag betrug -2,8 Mio. EUR. 2008 konnte noch ein Überschuss von 9,5 Mio. EUR erzielt werden. Das Ergebnis je Aktie fiel von 69 auf -20 EUR.

Moderater Rückgang des operativen Cashflows

Berücksichtigt werden muss, dass ein nicht unwesentlicher Teil der Aufwendungen, aber auch einige Erträge nicht zahlungswirksam waren. Neben den Wertminderungen betrifft dies in erster Linie Aufwendungen und Erträge, die im Rahmen von Währungs- und Zinsgeschäften anfielen. Per saldo machen die Effekte 8,1 Mio. EUR aus. Das erklärt auch den relativ moderaten Rückgang des operativen Cashflows von 25,0 auf 22,5 Mio. EUR.

Konzernergebnis im ersten Quartal 2010 im Minus

Im ersten Quartal 2010 setzte sich der Abwärtstrend aufgrund der weiter gesunkenen Poolraten fort. Dabei lagen die Poolraten noch immer sehr deutlich über den vergleichbaren Raten des Spotmarktes. Außerdem konnte der Pool die zeitweise fehlende Beschäftigung eines 2.500 TEU-Schiffes ausgleichen.

Der Umsatz ging im ersten Quartal von 19,4 auf 13,5 Mio. EUR zurück. Das Reedereiergebnis (EBITDA) fiel von 13,3 auf 8,5 Mio. EUR und das EBIT von 6,5 auf 2,9 Mio. EUR. Das Konzernergebnis rutschte von einem Plus von 2,0 in ein Minus von 1,4 Mio. EUR. Entsprechend entwickelte sich auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Er verzeichnete einen Rückgang von 9,7 auf 5,8 Mio. EUR.

Vor dem Hintergrund des niedrigen Niveaus der Poolraten hat das Unternehmen die Tilgung der Kredite der beiden 3.100 TEU-Schiffe ausgesetzt. Darüber hinaus verhandelt das Management mit den finanzierenden Banken über eine

Management rechnet 2010 mit Verlust leicht unter Vorjahreshöhe

Hauptversammlungsvorschläge:

- **Schaffung eines Rahmens für Genussrechte**
- **Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlage ermöglichen**
- **Kapitalherabsetzung**

Tilgungsaussetzung für alle acht Pool-Schiffe bis ins kommende Jahr. Diese Maßnahme soll die Liquidität des Unternehmens sicherstellen. Mit dem Abschluss der Verhandlungen wird in den kommenden Wochen gerechnet.

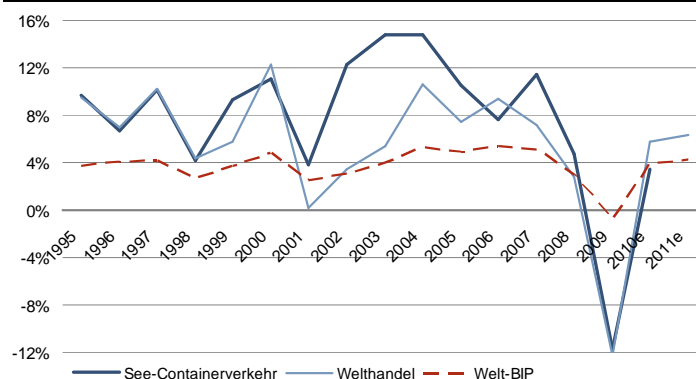
HCI HAMMONIA SHIPPING geht wegen der anhaltend schwachen Einnahmesituation der beiden Pools auch in diesem Geschäftsjahr von einem Verlust aus, der aber voraussichtlich leicht unterhalb des 2009er Ergebnisses liegen wird. 2011 wird dann im Zuge einer Markterholung eine Ergebnisverbesserung erwartet.

Trotz der wenig erfreulichen Perspektiven hat das Management Expansionspläne. Da sich momentan viele Reeder in einer Notsituation befinden, bietet sich die Gelegenheit, Schiffe auf einem sehr attraktiven Preisniveau zu erwerben. Zur Finanzierung möglicher Schiffskäufe favorisiert der Vorstand den Weg über eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage. Dies hat den Vorteil, den Kaufpreis der Schiffe teilweise mit Aktien zahlen zu können und dabei gleichzeitig die Liquidität zu schonen. Um die Aufnahme neuen Kapitals flexibler gestalten zu können, wird deshalb den Aktionären von HCI HAMMONIA SHIPPING auf der Hauptversammlung am 11. Juni vorgeschlagen, einer Kapitalherabsetzung des Grundkapitals von 136,4 auf 13,6 Mio. EUR zugunsten der Kapitalrücklage zuzustimmen. Darüber hinaus soll eine Kapitalerhöhung auch gegen Sacheinlage und die Ausgabe von Genussrechten ermöglicht werden.

Die Entwicklung des internationalen Containermarktes

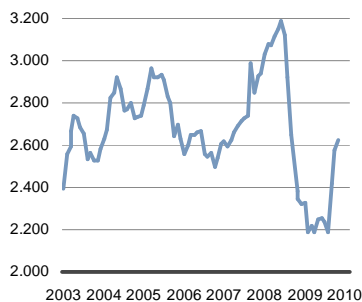
Im Zuge der globalen Rezession kam es im vergangenen Jahr zu einem dramatischen Einbruch des Welthandels von 12,3%. Die Weltwirtschaftsleistung musste mit einem Minus von 0,8% ihren ersten Rückgang seit der großen Depression hinnehmen. Dies hatte auch für die Containerschifffahrt historische Konsequenzen. Die fehlende Transportnachfrage ließ das Volumen der beförderten Container um über 10% abstürzen. Dies war der erste Rückgang in der bisherigen Statistik. Am stärksten betroffen waren die transpazifischen Aktivitäten mit einem Minus von rund 20%. Aber auch die Verkehre zwischen Südostasien und Europa mussten eine Verringerung von ca. 15% hinnehmen.

Wachstumsraten von Welt-BIP, Welthandel und See-Containerverkehr



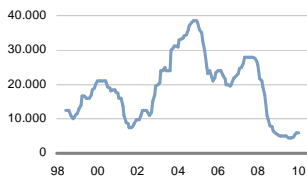
Quelle: IWF, Drewry

**NOL-Rate (Frachtrate)
USD/FEU**



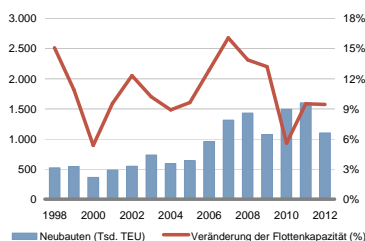
Quelle: Neptune Orient Line (NOL)

**2.500 TEU Containerschiff
6-12 m t/c in USD/Tag**



Quelle: Clarkson Research

**Containerschiffe: Neubauten und
Veränderung der Flottenkapazität**



Quelle: AXS-AlphaLineer

**Containerschiffe
Flotte und Orderbuch**

Größe TEU	Bestand TEU	Orderbuch TEU	%
< 2.000	2.506	157	6
2.000-2.999	1.813	114	6
3.000-3.999	1.059	119	11
4.000-7.499	5.360	1.238	23
7.500-9.999	2.150	528	25
10.000-15.500	531	2.005	378
Gesamt	13.419	4.162	31

Quelle: AXS-AlphaLineer

In der jüngsten Prognose rechnet der IWF, dass in diesem Jahr das Welt-BIP um 3,9% und der Welthandel um 5,8% wachsen wird. Allerdings fällt die konjunkturelle Entwicklung bei der Betrachtung von advanced economies und development economies sehr unterschiedlich aus. Während die USA, die Eurozone, Großbritannien, Japan und Kanada ihr BIP im Schnitt nur um 2,2% steigern können, erwartet der IWF von den developing economies, zu den China, Indien, der Nahe Osten, Ost- und Zentraleuropa sowie Russland zählen, ein Plus von 6,3%. In welchem Umfang die Containerschiffahrt davon profitieren kann, lässt sich heute nur schwer einschätzen. Drewry erwartet einen Anstieg des Seecontainerverkehrs von lediglich 3,4%, Clarkson Research ist dagegen mit einer Prognose von +8,8% wesentlich optimistischer.

Im ersten Quartal dieses Jahres haben sich die Anzeichen einer kräftigen Erholung vermehrt. Ausgangspunkt sind vor allem die Emerging Markets. So hat das verschifftete Containervolumen zwischen China und Europa nach Zahlen der ELAA (European Liner Affairs Association) im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 20,4% auf 3,1 Mio. TEU zugelegt. Im Vorjahr war dagegen ein Einbruch von 22,1% zu verzeichnen. Untermauert wird dieser Trend von den Umschlagszahlen der großen asiatischen Häfen sowie Rotterdam und Antwerpen in der Nordrange.

Der Aufschwung spiegelt sich darüber hinaus in der Beschäftigung von den vielen neuen Schiffen und einer ganzen Reihe von zwischenzeitlich stillgelegten Schiffen wider. Dazu hat auch das Slow-steaming einen Beitrag geleistet. Außerdem ist zu beobachten, dass in den vergangenen Wochen die zuvor ausgedünnten Liniendienste wieder aufgefüllt und neue Liniendienste eingerichtet werden.

Die Auswirkung der Rezession auf die Linienreedereien und Schiffseigner war aufgrund der Vielzahl der von den Werften abgelieferten Schiffe im vergangenen Jahr besonders heftig. Die Frachtraten für den Transport der einzelnen Container brachen dramatisch ein und führten auch bei den Charraten zu Rückgängen auf ein Niveau weit unter den operativen Schiffskosten. Die riesigen Verluste der großen Containerreedereien im Geschäftsjahr 2009 sprechen für sich. Allein die Containerschiffssparte von Maersk verzeichnete ein Minus von 2,1 Mrd. USD.

Während die mengenmäßige Belegung des Containerverkehrs schon eine Erholung der Frachtraten einleiten konnte, ist der aktuelle Stand der Charraten trotz der Steigerungen der letzten Wochen noch immer unbefriedigend. Die Folge ist ein zweigeteilter Markt. Die großen Containerliner erzielen mittlerweile wieder positive Cashflows. Die Trampreeder hingegen, die wie HCI HAMMONIA SHIPPING ihre Schiffe ausschließlich an Linienreedereien verchartern, verdienen mit den zuletzt ausgehandelten Charraten kaum mehr als ihre operativen Kosten. Dass die Erholung der Charraten auf ein auskömmliches Niveau noch auf sich warten lassen wird, hat seine Ursache in den unverändert hohen Überkapazitäten. Ende Mai waren noch 263 Containerschiffe mit einer Kapazität von rund 0,5 Mio. TEU ohne Beschäftigung. Das entspricht 3,7% der aktuellen Flotte von 4.762 Schiffen mit einer Kapazität von 13,4 Mio. TEU. Hinzu kommt das Orderbuch, das Anfang Mai 655 Schiffe mit einer Kapazität von 4,2 Mio. TEU umfasste, was 31% der aktuellen Flotte ausmacht. Allein dieses Jahr sollen noch 1,5 Mio. TEU neuer Tonnage abgeliefert werden. Auch wenn

ein nicht unerheblicher Teil der bestellten Schiffe später oder gar nicht abgeliefert wird, bleibt den Charterraten dieses Jahr nur ein begrenzter Spielraum nach oben.

Einschätzung, Bewertung und Rating

Das Geschäftsjahr 2009 hat enttäuscht. Zwar konnte operativ noch ein relativ positives Ergebnis erzielt werden. Aber die Wertberichtigungen auf Schiffe und Forderungen drückten das Ergebnis über Erwarten ins Minus. Erfreulich ist, dass sich das Pool-Konzept trotz aller Probleme in Krisenjahr 2009 bewährt hat. Die Pool-Raten lagen deutlich höher als die entsprechenden Charterraten des Marktes. Ein weiterer Pluspunkt war das erfolgreiche Kostenmanagement. Weniger erfreulich stellte sich dagegen die Finanzierungsseite dar. So musste HCI HAMMONIA SHIPPING die Erhöhung der Zinsen für den Kredit für die drei Maersk-Schiffe hinnehmen.

Die Finanzen stehen auch zu Beginn dieses Jahres im Vordergrund. Die Verhandlungen über die Tilgungsaussetzung für die acht Pool-Schiffe für die Jahre 2010 und 2011 werden im Ergebnis zu einer höheren Zinsbelastung führen. Allerdings wird der Effekt durch das momentan niedrige Zinsniveau abgemildert. Die Lage auf dem Markt für Containerschiffe bleibt angespannt. Wir rechnen damit, dass sich die Charterraten etwas langsamer erholen als bisher erwartet. Das betrifft vor allem die Pool-Raten der 3.100 TEU-Schiffe. Entlastung kommt jedoch vom aktuell schwachen Euro. Wir sehen den Durchschnittskurs für 2010 und 2011 bei 1,30 USD statt bei 1,53 und 1,50 USD. Aufgrund der anhaltenden Euroschwäche rechnen wir trotz niedrigerer Pool-Raten in diesem und im kommenden Jahr mit wesentlich besseren Ergebnissen. Gleichwohl gehen wir 2010 von einem höheren Jahresfehlbetrag (-3,2 Mio. EUR) aus als das Management. 2011 ist laut unseren Annahmen ein geringer Überschuss zu erwarten und ab 2012 sehen wir wieder ein Ergebnisniveau, dass die Aufnahme einer Dividendenzahlung ermöglichen sollte. Mit den der Hauptversammlung vorgeschlagenen Maßnahmen zur Kapitalbeschaffung sollen die Voraussetzungen für Wachstum geschaffen werden. Die Umsetzung der Maßnahmen findet aber im unserem Modell noch keine Berücksichtigung.

Entlastung durch schwachen Euro

Niedrigere Poolraten

Wir gehen 2010 von einem etwas höheren Jahresfehlbetrag und 2011 von einem geringen Überschuss aus.

Rating auf Kaufen heraufgestuft

Kursziel 625 EUR

Aus unserer Bewertung ergibt sich ein Fair Value von 625 EUR je Aktie. Wir setzen das Rating der HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie von Halten auf Kaufen herauf. Das Kursziel auf Sicht von 12 Monaten erhöhen wir von 573 auf 625 EUR. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

Bitte beachten Sie die Sensitivitätsanalyse im Tabellenanhang unter Economic Value Added.

Nächste Termine:

- Hauptversammlung am 11. Juni 2010
- Veröffentlichung des Halbjahresberichtes am 30. August 2010

Schiffsportfolio

Das Portfolio der HCI HAMMONIA SHIPPING besteht aus 11 Containerschiffen. Im Einzelnen handelt es sich um drei baugleiche 7.800 TEU-Schiffen (Baujahr 1998), zwei baugleiche 3.100 TEU-Schiffen (Baujahr 2003) und sechs baugleiche 2.500 TEU-Schiffen (Baujahre 2007, 2008, 2009).

Die Flotte von HCI HAMMONIA SHIPPING

Nr.	Name	Kapazität in TEU	Anschaffungs- kosten in Tsd. USD	Baujahr bzw. Ablieferung	Beschäftigung 2010	Charterer/ Pool- Manager
1	HAMMONIA FIONIA	7.800	100.000*	1998	feste Zeitcharter ab 01.01.	Maersk
2	HAMMONIA DANIA	7.800	100.000*	1998	feste Zeitcharter ab 01.01.	Maersk
3	HAMMONIA HAFNIA	7.800	100.000*	1998	feste Zeitcharter ab 01.01.	Maersk
4	Saxonia	3.100	45.000	2003	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
5	Westphalia	3.100	45.000	2003	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
6	HAMMONIA POMERENIA	2.500	49.025	2007	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
8	HAMMONIA HOLSATIA	2.500	46.250	2008	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
7	HAMMONIA TEUTONICA	2.500	46.450	2008	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
9	HAMMONIA MASSILIA	2.500	46.700	2008	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
10	HAMMONIA ROMA	2.500	46.650	2009	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
11	HAMMONIA BAVARIA	2.500	51.165	2009	Einnahme-Pool ab 01.01.	Döhle
Summe			376.240			

Quelle: HCI HAMMONIA SHIPPING AG

* Quelle: Lloyds List

Gewinn- und Verlustrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	1.592	46.712	62.254	58.673	63.852	68.170	84.202	93.373
Schiffsbetriebskosten	729	14.241	19.615	21.659	22.776	24.271	28.461	31.725
Schiffsbetriebsergebnis	863	32.471	42.639	37.014	41.076	43.898	55.740	61.647
Personalkosten	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	919	5.399	3.900	4.210	4.445	4.465	5.314	5.933
sonstiges Beteiligungsergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0
sonstiger betrieblicher Ertrag	9.468	3.411	1.844	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Ergebnis aus Verkauf "assets for sale"	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA (Reedereiergebnis)	9.412	30.483	40.583	33.804	37.631	40.433	51.427	56.714
Amortization Impairment	4.880	5	0	0	0	0	0	0
Abschreibungen	444	13.639	22.263	21.207	21.207	21.207	23.185	25.164
Wertminderungen	0	0	4.872	0	0	0	0	0
EBIT	4.089	16.839	13.449	12.597	16.424	19.227	28.242	31.550
Zinserträge	474	1.407	330	125	93	101	116	135
Zinsaufwand	56	8.594	16.169	15.512	15.926	15.657	16.360	17.890
Zinsergebnis	418	-7.188	-15.840	-15.387	-15.833	-15.557	-16.245	-17.756
sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0
Ergebnis vor Steuern	4.507	9.651	-2.391	-2.790	592	3.670	11.997	13.794
EE-Steueraufwand	22	179	362	360	360	400	450	450
Ergebnis nach Steuern	4.485	9.472	-2.752	-3.150	232	3.270	11.547	13.344
Ergebnisanteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss	4.485	9.472	-2.752	-3.150	232	3.270	11.547	13.344
Ausschüttungsquote in %	0	29	0	0	0	42	83	82
Ausschüttung	0	2.728	0	0	0	1.364	9.549	10.913
Anzahl der Aktien in Tsd.	136	136	136	136	136	136	136	136
Ergebnis je Aktie	32,88	69,44	-20,18	-23,09	1,70	23,97	84,65	97,82
Dividende je Aktie	0,00	20,00	0,00	0,00	0,00	10,00	70,00	80,00

Quelle: HSH Nordbank

Bilanz

per 31.12. in Tsd. EUR	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Langfristiges Vermögen								
Geschäfts-/Firmenwert	0	0	0	0	0	0	0	0
Übriges immat. Vermögen	9.227	1.770	4	4	4	4	4	4
Sachanlagen	96.685	439.862	450.693	429.487	408.280	387.074	416.196	443.340
Finanzanlagen	0	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen und sonstiges Vermögen Igfr.	327	12	1.055	0	0	0	0	0
aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0
akt. Rechnungsabgrenzung Igfr.	0	0	0	0	0	0	0	0
	106.239	441.644	451.752	429.491	408.284	387.078	416.200	443.344
Kurzfristiges Vermögen								
Vorräte	334	1.669	1.462	1.790	1.946	2.075	2.556	2.831
Forderungen aus L&L	81	2.311	947	1.790	1.946	2.075	2.556	2.831
sonstige kurzfr. Ford. u. Vermögen	564	810	2.695	1.492	1.621	1.729	2.130	2.359
kurzfr. finanzielle Vermögenswerte/ Finanzinstrumente	0	0	12	0	0	0	0	0
Effektive Ertragsteueransprüche	0	0	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	49.380	20.643	15.967	8.951	9.728	10.375	12.780	14.156
akt. Rechnungsabgrenzung kurzfr.	0	0	0	0	0	0	0	0
eigene Anteile	0	0	0	0	0	0	0	0
	50.358	25.432	21.083	14.023	15.240	16.255	20.022	22.178
Aktiva	156.597	467.076	472.835	443.514	423.525	403.333	436.223	465.522
Eigenkapital								
Gezeichnetes Kapital	136.414	136.414	136.414	136.414	136.414	136.414	136.414	136.414
Kapitalrücklage	9.772	9.772	9.772	9.772	9.772	9.772	9.772	9.772
Sonstiges Eigenkapital	5.844	9.670	7.900	6.292	6.523	9.794	19.976	23.772
	152.030	155.856	154.086	152.478	152.709	155.980	166.162	169.958
Langfristige Verbindlichkeiten								
Igfr. sonstige und Steuer-Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0
Igfr. Finanzschulden/-kredite	0	267.438	275.813	260.000	250.000	230.000	250.000	250.000
übrige zinstragende Verbindl.	0	0	0	0	0	0	0	0
Igfr. Verbindlichkeiten L&L	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Igfr. Verbindlichkeiten/Derivate	2.382	17.670	5.193	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
passive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0
pass. Rechnungsabgrenzung Igfr.	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.382	285.109	281.006	263.000	253.000	233.000	253.000	253.000
Kurzfristige Verbindlichkeiten								
Sonstige kurzfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0
gesamt kurzfr. Finanzschulden/-kredite	82	23.341	30.296	24.816	14.362	10.706	12.691	37.782
kurzfr. Verbindlichkeiten L&L	619	1.541	993	1.492	1.621	1.729	2.130	2.359
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	1.485	1.030	5.919	1.193	1.297	1.383	1.704	1.887
Effektive Ertragsteuerverbindlichkeit	0	200	535	535	535	535	535	535
pass. Rechnungsabgrenzung kurzfr.	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.186	26.111	37.743	28.036	17.815	14.353	17.060	42.564
Passiva	156.597	467.076	472.835	443.514	423.525	403.333	436.223	465.522

Quelle: HSH Nordbank

Kapitalflussrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss	9.472	-2.752	-3.150	232	3.270	11.547	13.344
- Ergebnisanteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
+ Abschreibungen, Amortisation, Neubewertung	13.644	25.151	21.207	21.207	21.207	23.185	25.164
- Zunahme Net Working Capital	3.144	-4.350	4.183	207	173	641	367
- Zunahme lgfr. Forderungen u. sonst. Vermögen	-315	1.043	-1.055	0	0	0	0
+ Zunahme lgfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0
+ Zunahme sonst. lgfr. Verbindl.	0	0	0	0	0	0	0
- Auflösung von abgegrenzten Subventionen	0	0	0	0	0	0	0
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	0	0	0	0	0	0	0
- Gewinne aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0	0	0
- at-equity Beteiligungsergebnis	0	0	0	0	0	0	0
+/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	4.700	-1.860	0	0	0	0	0
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	24.989	23.845	14.928	21.231	24.304	34.091	38.142
- Investitionen	314.901	52.252	0	0	0	52.308	52.308
+ Desinvestitionen (Erlös aus Anlagenabgang)	0	0	0	0	0	0	0
+/- Einzahlungen/Auszahlungen "assets for sale"	0	0	0	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionen	-314.901	-52.252	0	0	0	-52.308	-52.308
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	0	0	0	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	290.697	15.330	-21.293	-20.454	-23.656	21.986	25.091
- Dividendenzahlung	0	2.728	0	0	0	1.364	9.549
+/- sonstige Finanztransaktionen	-29.521	3.695	-651	0	0	0	0
Cash Flow aus Finanzierung	261.176	16.297	-21.944	-20.454	-23.656	20.622	15.542
Finanzmittelbestand Anfang	49.380	20.643	20.643	13.627	14.404	15.052	17.457
Veränderung Finanzmittel	-28.737	-12.111	-7.016	777	648	2.405	1.376
Finanzmittelbestand Ende	20.643	8.532	13.627	14.404	15.052	17.457	18.832

Quelle: HSH Nordbank

Kennzahlen

per 31.12.	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
<u>Kennzahlen in %:</u>							
Brutto-Marge	71,6	69,4	63,7	64,9	64,9	66,6	66,4
EBITDA-Marge	60,8	63,3	56,6	58,0	58,5	60,4	60,1
EBIT-Marge	33,6	21,0	21,1	25,3	27,8	33,1	33,4
Umsatzrendite vor Steuern	19,3	-3,7	-4,7	0,9	5,3	14,1	14,6
Umsatzrendite nach Steuern	18,9	-4,3	-5,3	0,4	4,7	13,6	14,1
Steuerquote	1,9	-15,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapitalrendite	6,2	-1,8	-2,0	0,2	2,1	7,2	7,9
ROIC	5,3	2,2	2,9	4,0	4,9	6,7	7,0
Ausschüttungsquote	28,8	0,0	0,0	0,0	50,0	80,0	80,0
<u>Kennzahlen absolut:</u>							
Netto-Verschuldung / EK Buchwert	1,7	1,9	1,8	1,7	1,5	1,5	1,6
Gesamtverschuldung / EK Buchwert	1,9	2,0	1,9	1,7	1,5	1,6	1,7
EK Buchwert / Bilanzsumme	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Netto-Verschuldung / EK Marktwert	1,7	1,9	1,8	1,7	1,5	1,5	1,6
Gesamtverschuldung / EK Marktwert	1,9	2,0	1,9	1,7	1,5	1,6	1,7
EK Marktwert / Invested Capital	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
FCF / Verschuldung	-1,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
Investitionen / CF aus lf. Gesch.	12,6	2,2	0,0	0,0	0,0	1,5	1,4
Net Working Capital / Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen / Umsatz	6,3	0,8	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6
<u>Bewertungskennzahlen:</u>							
aktueller Börsenkurs in EUR			510,00				
Marktkapitalisierung in Mio. EUR			69,5				
EV in Mio. EUR			345,4				
EV / Sales			5,8	5,3	0,0	4,1	3,7
EV / EBITDA			10,2	9,2	0,0	6,7	6,1
EV / EBIT			27,4	21,0	0,0	12,2	10,9
KUV			1,2	1,1	0,0	0,8	0,7
KGV			-22,1	300,1	0,0	6,0	5,2
<u>Net Asset Value</u>							
Net Asset Value in Mio. EUR	161.856	154.086	154.086	152.478	152.709	155.980	166.162
NAV in EUR je Aktie	1.130	1.118	1.118	1.120	1.144	1.219	1.246

Quelle: HSH Nordbank

Economic Value Added

in Tsd. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	59.673	64.852	69.170	85.202	94.373
EBIT	12.597	16.424	19.227	28.242	31.550
+/- Zugänge/Abgänge stille Reserven	0	0	0	0	0
- cash operating taxes	-449	-18	-110	-360	-414
+Bereinigungen	0	0	0	0	0
NOPAT	12.149	16.407	19.117	27.882	31.136
Invested Capital Jahresanfang	444.228	428.343	407.344	386.310	416.073
Invested Capital Jahresende	428.343	407.344	386.310	416.073	443.584
Invested Capital Durchschnitt	436.285	417.843	396.827	401.192	429.829
Capital Charge (IC*WACC)	28.384	29.409	29.677	31.506	33.755
ROIC in %	2,82	3,93	4,82	6,95	7,24
WACC in %	6,51	7,04	7,48	7,85	7,85
Spread ROIC - WACC in %	-3,68	-3,11	-2,66	-0,90	-0,61
EVA	-16.076	-13.002	-10.561	-3.624	-2.619
WACC	6,51	7,04	7,48	7,85	7,85
Diskontfaktoren	0,9627	0,8994	0,8368	0,7759	0,7194
Barwerte	-15.477	-8.837	-1.884	-2.457	-2.086

Barwerte Planungsphase	-40.705
+ Barwert Fade-Out	-25.152
= Market Value Added	-65.857
+ Net Asset Value am Jahresanfang	154.086
= Shareholder Value vor Dritten	88.229
- Anteile Dritter am Jahresanfang	2.964
= Shareholder Value in Tsd. EUR	85.265
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	136,4
Shareholder Value je Aktie in EUR	625
Prämie/Discount zum Net Asset Value in%	-44,7

Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

Beta	Terminal Growth		
	2,5%	3,0%	3,5%
1,50	662	658	653
1,60	630	625	620
1,70	600	595	589

Zinsannahmen

Risikofreier Zins	4,00
Risikoprämie Markt	4,10
Beta relevered	1,60
EK-Zins	10,56
EK-Gewicht	23,65
FK-Zins vor Steuern	5,25
Steuerquote	0,00
WACC in 2010	6,51

Quelle: HSH Nordbank

Kennzahlenvergleich der Peer-Group von HCI HAMMONIA SHIPPING

	Währung	Kurs	52 Wochen		Performance in %			Marktkap. Mio. USD
		Vortag	hoch	tief	1 M	3 M	12 M	
Danaos	USD	3,84	6,99	2,72	-20,2	0,0	-1,7	219,8
Rickmers Maritime	SGD	0,34	0,69	0,25	-11,8	-10,7	-38,0	101,2
Seaspan	USD	10,23	13,78	5,12	-9,6	6,6	51,9	737,6
HCI HAMMONIA SHIPPING	EUR	510,00	870,00	392,00	9,6	18,2	-36,1	85,8

	EV / EBITDA		EV / EBIT		KGV		Dividendenrendite in %	
	2010e	2011e	2010e	2011e	2010e	2011e	2010e	2011e
Danaos	10,1	7,3	16,6	12,0	3,7	3,2	0,0	0,0
Rickmers Maritime	6,6	5,0	8,7	7,7	3,2	2,8	14,3	7,6
Seaspan	9,0	5,7	15,1	9,6	7,3	3,5	3,9	18,8
Durchschnitt	8,5	6,0	13,5	9,7	4,7	3,2	6,1	8,8
HCI HAMMONIA SHIPPING	10,6	9,6	28,6	21,9	-	-	0,0	0,0

Quelle: Bloomberg/HSH Nordbank

Danaos

- Börsenlisted seit 2006, aber zu 80% in Familienbesitz (Reedereifamilie Coustas)
- Geschäftsmodell: Langfristige Vercharterung von Containerschiffen
- Flotte: 42 Schiffe mit 1.704 bis 9.580 TEU
- Verchartert an acht Betreiber, u.a. CMA CGM, Yang Ming und ZIM

Pacific Shipping Trust

- In 2006 durch Pacific International Lines (Anteilsbesitz 60%) initiiertes Singapur Business Trust
- Geschäftsmodell: Langfristige Bareboat- und Zeitvercharterung von Containerschiffen
- Flotte: 12 Schiffe mit 943 bis 4.250 TEU
- 10 der 12 Schiffe an Initiator und Mehrheitsaktionär Pacific Int. Lines verchartert

Rickmers Maritime

- In 2007 durch Rickmers Group Hamburg (derzeit mit 33,1% beteiligt) initiiertes Singapur Business Trust
- Geschäftsmodell: Langfristige Vercharterung von Containerschiffen
- Flotte: 23 Schiffe mit 3.450 bis 4.250 TEU
- Verchartert an 6 Betreiber, u.a. CMA CGM

Seaspan

- Gegründet und seit 2005 an der NYSE gelistet
- Geschäftsmodell: Langfristige Vercharterung von Containerschiffen
- Flotte: 49 Schiffe mit 2.500 bis 9.200 TEU
- Verchartert an sieben Container Liner, u.a. CSCL Asia

SWOT-Analyse

Strenghts

- Die drei 7.800 TEU-Schiffe sichern mit ihren langfristigen Charterverträgen einen stabilen Cashflow.
- Die Beschäftigung von Schiffen in den von der Peter Döhle-Schiffahrts-KG gemanagten Einnahme-Pools sorgt auch in dem sehr unerfreulichen Umfeld für überdurchschnittliche Charterraten.

Weaknesses

- Vor dem Hintergrund starker Überkapazitäten wird die Erholung des Containerschiffmarktes relativ spät einsetzen.
- Die Krise der Containerschiffahrt beeinträchtigt auch die Einnahme-Pools sehr stark.
- Im Falle einer Erholung werden die Poolraten langsamer als der Markt ansteigen.

Opportunities

- Schiffahrt ist langfristig ein Wachstumsmarkt.
- Der zyklische Schifffahrtsmarkt bietet Opportunitäten bei Schiffspreisen und Charterraten, die gewinnbringend genutzt werden können.

Threats

- Der zyklische Schifffahrtsmarkt hat in der Vergangenheit immer wieder zu hohen Schwankungen bei den Charterraten und Schiffspreisen geführt. Das kann negative Auswirkungen auf das Unternehmensergebnis und den Wert des Schiffsportfolios haben.
- Im aktuellen Umfeld geraten die Charterraten durch die immer noch relativ großen Überkapazitäten der Containerschiffsflotte unter Druck.

Das HSH Nordbank-Bewertungsmodell für Schifffahrtsaktien

Diese Bewertung basiert auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbareren 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 Schiffsaktiengesellschaften 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 gemäß des CAPM abgeleitet. Als risikofreier Zins dient die Rendite 10jähriger Bundesanleihen, wobei wir uns am aktuellen Rand orientieren. Die Risikoprämie wird anhand der durchschnittlichen Aktienmarktrendite des CDAX seit 1985 und dem jeweils gültigen risikofreien Zins berechnet. Für europäische Gesellschaften nehmen wir die durchschnittliche Aktienmarktrendite des S&P Euro 350 seit 1988 als Basis. Am Anfang jedes Kalenderquartals werden die Werte für den risikofreien Zins und die Marktprämie aktualisiert. Das individuelle Unternehmensrisiko wird durch den Beta-Faktor berücksichtigt. Die gesamten Kapitalkosten setzen sich aus Eigen- und Fremdkapitalkosten zusammen. Dafür wird der WACC – weighted average cost of capital – verwendet.

Für die Unternehmensbewertung arbeiten wir mit einem mehrstufigen Modell, um den Wachstumspfad des Unternehmens im Zeitablauf abzubilden. Wir machen eine Planungsrechnung für i.d.R. 5 Jahre. Danach folgt eine Fade-out Phase mit vereinfachten Annahmen. In der letzten Phase wird mittels einer ewigen Rente ein Terminal Value ermittelt. Dabei unterstellen wir eine konstante Wachstumsrate, mit der sich das Unternehmen der allgemeinen Marktentwicklung annähert.

Der Unternehmenswert wird mittels der Economic Value Added-Analyse (EVA[®]) als Summe aus dem investierten Eigenkapital zu Marktwerten – also dem Net Asset Value – und dem Market Value Added (MVA) – also der Wertschöpfung über das investierte Kapital hinaus – berechnet. Der MVA ist die Addition aller künftigen diskontierten EVA[®], die jeweils den Umfang der Wertschaffung bzw. Wertvernichtung anzeigen. Der EVA[®] ist die Differenz aus dem betrieblichen Gewinn nach Steuern (NOPAT) und den absoluten Kapitalkosten, die anhand des WACC und des investierten Kapitals berechnet werden. Das investierte Kapital umfasst Eigenkapital inklusive Anteile Dritter und stiller Reserven, die Verschuldung und die Pensionsrückstellungen.

Die 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 Schiffe (inklusive stille Reserven)	
+ Addition der übrigen Vermögensgegenstände	
= Brutto Asset Value	
./. Verbindlichkeiten (zinstragende und zinslose)	
= Net Asset Value (NAV)	
: Anzahl der ausgegebenen Aktien	
= NAV je Aktie	

HSH Nordbank Bewertungsmodell für Schifffahrtsunternehmen

Marktwerte der Schiffe (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 Schiffsportfolios	
+ Netto-Finanzverbindlichkeiten	
+ Pensionsrückstellungen	
= Investiertes Kapital	fordern Kapitalkosten
X Kapitalkosten (WACC) gewichtet nach Marktwerten	
= Capital Charge	
NOPAT	
./. 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	

Glossar

Beta-Faktor	Im Beta-Faktor spiegelt sich das individuelle Unternehmensrisiko wider.
CAPM	Capital Asset Pricing Model: Kapitalmarktmodell, mit dem ein Zusammenhang zwischen Anlagerisiko und erwarteter Anlagerendite hergestellt wird.
Cash Operating Taxes	Einkommen- und Ertrag-Steuer auf den operativen Gewinn, d.h. EE-Steuer minus Steuervorteil des Zinsaufwands aus Fremd-finanzierung.
DCF-Analyse	Discounted Cashflow-Analyse: Verfahren zur Unternehmensbewertung im Rahmen des Shareholder Value-Gedankens.
EBIT	Earnings before interest and taxes: Gewinn vor Zinsergebnis und EE-Steuer.
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation: Gewinn vor Abschreibungen, Amortisation, Zinsergebnis, EE-Steuer.
EV	Enterprise Value: Summe aus Marktkapi-talisierung, Pensionsrückstellungen und Netto-Verschuldung.
EVA®	Jährlicher betrieblicher Übergewinn als Diffe-renz zwischen betrieblichem Gewinn nach Steuern (NOPAT) und Kapitalkosten be-zogen auf das investierte Kapital. Ist EVA® positiv, so kann in dem betreffenden Jahr der Wert des Unternehmens gesteigert werden.
EVA®-Analyse	Economic Value Added-Analyse: Verfahren zur Unternehmensbewertung im Rahmen des Shareholder Value-Gedankens.
FFO	Funds from Operations; Cashflow aus operativem Geschäft bereinigt um die Veränderung des Net Working Capital
Free Cashflow	Zahlungsstrom, der zur Verteilung an die Eigenkapitalgeber und Fremdkapitalgeber zur Verfügung steht, d.h. vor Zinsen und Dividenden, aber nach Investitionen und nach Steuern.
Goodwill	Erworbener Geschäfts- oder Firmenwert. Ein Goodwill ergibt sich, wenn bei einem Unternehmenskauf der Kaufpreis über dem Buchwert und den eventuell vorhandenen stillen Reserven des gekauften Unternehmens liegt.
Invested Capital	Investiertes (verzinsliches) Kapital: Eigenkapital inklusive Anteile Dritter, Pensionsrückstellungen, Netto-Verschuldung und Barwert der off-balance Leasingverbindlichkeiten.
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis: Bewertungskennzahl. Mit dem "KGV"-fachen des Gewinns wird ein Unternehmen an der Börse bewertet.
Marktkapitalisierung	Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl der Aktien.
Multiple	Multiplikator: zum Vergleich von Unternehmen werden Bewertungsmultiplikatoren gebildet, z.B. KGV oder EV/ EBIT.
MVA	Market Value Added: Differenz zwischen dem Marktwert und dem Buchwert des Eigenkapitals, d.h. der Wert des Unternehmens, der über den Buchwert hinausgeht. Konzeptionell ist MVA der Barwert aller künftigen EVA®s.
NAV	Net Asset Value: Summe aller Vermögensgegenstände zu Buchwerten plus stille Reserven z.B. bei Immobilien oder Schiffen abzüglich der Verbindlichkeiten.
Net Working Capital	Netto-Umlaufvermögen: Differenz zwischen Umlaufvermögen (ohne liquide Mittel und kurzfristige Wertpapiere) und nichtverzinslichen kurzfristigen Verbindlichkeiten.
Netto-Verschuldung	Verschuldung minus liquide Mittel und Wertpapiere des Umlaufvermögens.
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes: Betrieblicher Gewinn nach Steuern.
Peer-Group	Gruppe von vergleichbaren börsennotierten Unternehmen.
Risikoprämie	Über den risikofreien Zins hinaus geforderte Verzinsung des Eigenkapitals.
ROIC	Return on invested capital: NOPAT geteilt durch investiertes Kapital. Der ROIC ist die mit dem eingesetzten, investierten Kapital erzielte Rendite.
Shareholder Value	Unter Shareholder Value wird der Marktwert des Eigenkapitals verstanden.
SWOT-Analyse	Analyse der Stärken und Schwächen sowie der Chancen und Risiken eines Unternehmens.
Terminal Value	Residualwert: nach der expliziten Prognosephase wird mit einer ewigen Rente "bis unendlich" weitergerechnet.
Verschuldung	Verzinsliche Verbindlichkeiten.
WACC	Weighted average cost of capital: Diskontierungszins, der als gewichtete Summe aus Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten berechnet wird.

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 drei 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 vierteljährlichen Aktualisierungstichtag 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

Ratings der HSH Nordbank

	Coverage insgesamt	Inv.Bank.- Aktivitäten
Kaufen	64%	0%
Halten	36%	0%
Verkaufen	0%	0%

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

HCI HAMMONIA SHIPPING – Kursverlauf und Empfehlungen (siehe Tabelle)



Quelle: Bloomberg/HSB Nordbank

Empfehlungen der letzten 24 Monate

lfd. Nr.	Rating	Datum	Kursziel EUR	Schlusskurs Vortag EUR
1	Erstrating			
	Kaufen	07.04.2008	1.496	1.155
2	Kaufen	19.06.2008	1.450	1.195
3	Kaufen	19.09.2008	1.425	1.167
4	Kaufen	09.12.2008	1.198	1.040
5	Kaufen	03.04.2008	1.110	782
6	Halten	20.05.2009	858	797
7	Halten	10.09.2009	642	670
8	Halten	29.10.2009	578	554
9	ausgesetzt	12.11.2009	---	586
10	Halten	01.12.2009	573	557
11	Kaufen	28.05.2010	625	510

Quelle: HSB Nordbank

Rechtliche Hinweise

Disclosure

Die HSH Nordbank AG oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hält an der Gesellschaft, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, Beteiligungen von mehr als 5% des Grundkapitals (Stand: 11.05.2010).

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 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 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.

Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten ohne Bekanntgabe des Rating-Ergebnisses zur sachlichen Prüfung zugeleitet. Sachliche Richtigstellungen von Seiten des Emittenten wurden bei inhaltlicher Zustimmung von Seiten des Erstellers anschließend in der Analyse berücksichtigt. Der Emittent hat keinen Einfluss auf das Rating-Ergebnis genommen.

Disclaimer

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.

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

Öl & Gas-Research

Sintje Diek
Telefon +49-40-33 33-128 20
sintje.diek@hsh-nordbank.com

Transport-Research

Claudia Erdmann, CFA, CEFA
Telefon +49-40-33 33-118 84
claudia.erdmann@hsh-nordbank.com

Immobilien-Research

Stefan Goronczy, CEFA
Telefon +49-40-33 33-120 23
stefan.goronczy@hsh-nordbank.com

Schifffahrts-Research

Stefan Gäde
Telefon +49-40-33 33-120 29
stefan.gaede@hsh-nordbank.com

Wind-Energie-Research

Arndt Krakau
Telefon +49-40-33 33-115 48
arndt.krakau@hsh-nordbank.com

Equity Sales

Horst Gutbier
Telefon +49-431-900-25221
horst.gutbier@hsh-nordbank.com