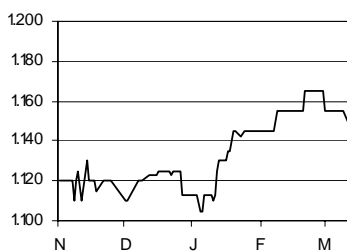


HCI HAMMONIA SHIPPING

Schiffsbeteiligungen

Branche



Quelle: Bloomberg

Bewertung je Aktie in EUR

Fair Value	1.496 EUR
52-Wochen-Hoch	1.175 EUR
52-Wochen-Tief	1.015 EUR

Relative Performance (%)

Index	3M	6M	12M
CDAX	13,6	n.a.	n.a.

Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	156,8
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

1.155 EUR

Kurs

Mittel

Anlagerisiko

1.496 EUR

Kursziel

Kaufen

Erstrating

Bitte beachten Sie den Disclosure auf der vorletzten Seite.

Die seit Ende November 2007 börsennotierte HCI HAMMONIA SHIPPING beabsichtigt, sich als internationaler Anbieter von Containerschiffen zu positionieren. Aktuell betreibt das Hamburger Unternehmen drei Schiffe und ferner bestehen Kaufverträge über fünf Containerschiffe, von denen voraussichtlich vier in diesem Jahr und eins 2009 übernommen werden. Außerdem sollen weitere Schiffe gekauft werden. Der Bruttoemissionserlös von 150 Mio. EUR bietet bei einem Verschuldungsgrad von 65% Spielraum für ein Investitionsvolumen von rund 430 Mio. EUR. Davon sind heute rund 256 Mio. EUR oder 60% ausgegeben bzw. verplant.

Durch einen doppelten Sicherheitspuffer sind die Aussichten auf stabile Erträge relativ groß. So liegen die Kaufpreise der acht Schiffe erheblich unterhalb der aktuellen Marktpreise. Zwar können die Schiffe erst nach 10 Jahren verkauft werden, aber ihr hoher Cashflow stärkt die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft. Außerdem sind die Schiffe in Einnahmepools beschäftigt, die das Risiko stark sinkender Chartereinkommen deutlich verringern.

Der Containertransport ist der am schnellsten wachsende Sektor der Schifffahrt. Weltweit verbuchte der Containerumschlag in den letzten Jahren starke Zuwächse. Motoren dieser Entwicklung sind das Wachstum des Welthandels, die boomenden Volkswirtschaften in Asien, insbesondere China und Indien, und der ungebrochene Trend zur Containerisierung. Wir rechnen weiterhin mit hohen Wachstumsraten. Wegen des umfangreichen Neubausvolumens und der Abschwächung der US-Konjunktur sehen wir zwar wenig Spielraum für einen größeren Anstieg der Charterraten. Andererseits sollte die starke Nachfrage nach Kapazitäten auch das Risiko sinkender Charterraten begrenzen.

Die Bewertung erfolgt momentan noch mit relativ groben Annahmen, da das Unternehmen erst Ende 2007 die operative Geschäftstätigkeit aufgenommen und noch keinen Bericht vorgelegt hat und sich noch in der Investitionsphase befindet. Wir starten die Coverage der HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie mit dem Rating Kaufen und einem Kursziel von 1.496 EUR auf Sicht von 18 Monaten. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

per 31.12.	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse in TEUR	2.244	38.449	71.125	81.454	91.471	91.471	98.735	105.999	105.999	113.263	120.527
EBITDA in TEUR	-2.256	25.977	48.229	54.259	60.007	58.608	62.321	66.218	65.335	68.664	72.167
EBITDA-Marge	-	67,6%	67,8%	66,6%	65,6%	64,1%	63,1%	62,5%	61,6%	60,6%	59,9%
EBIT in TEUR	-4.276	11.658	29.333	33.464	37.241	35.842	37.583	39.508	38.626	39.983	41.514
EBIT-Marge	-	30,3%	41,2%	41,1%	40,7%	39,2%	38,1%	37,3%	36,4%	35,3%	34,4%
Ergebnis vor Steuern in TEUR	-4.276	3.629	12.983	16.065	18.284	16.896	18.708	19.184	18.563	20.285	20.637
Ergebnis nach Steuern in TEUR	-4.276	3.520	12.593	15.583	17.736	16.389	18.147	18.608	18.006	19.676	20.018
Ergebnis je Aktie in EUR	-31,35	25,82	92,35	114,27	130,06	120,19	133,08	136,46	132,04	144,29	146,80
KGV	-	44,7	12,5	10,1	8,9	9,6	8,7	8,5	8,7	8,0	7,9
Dividende je Aktie in EUR	-	20,00	65,00	91,42	104,05	96,15	106,46	109,17	105,64	115,43	117,44
Dividendenrendite	-	1,7%	5,6%	7,9%	9,0%	8,3%	9,2%	9,5%	9,1%	10,0%	10,2%

Quelle: HSH Nordbank

Inhaltsverzeichnis

1	Unternehmensprofil	3
1.1	Überblick	3
1.2	Management	3
1.3	Struktur der Gesellschaft	3
1.4	Service-, Beratungs- und Kooperationsverträge	4
1.5	Schiffsportfolio	5
1.6	Beschäftigung im Einnahmepool	6
1.7	Kosten und Steuern	8
2	Markt und Wettbewerb	9
2.1	Markt	9
2.2	Wettbewerb	13
3	Geschäftsentwicklung und Prognose	14
4	Bewertung	20
4.1	Das HSH Nordbank-Bewertungsmodell für Schifffahrtsaktien	20
4.2	Einschätzung, Bewertung und Rating	22
5	SWOT-Analyse	25
6	HSH Nordbank Aktien-Rating	27
7	Disclosure / Rechtliche Hinweise	30

1 Unternehmensprofil

Flotte besteht derzeit aus drei Containerschiffen

1.1 Überblick

Die HCI HAMMONIA SHIPPING AG betreibt aktuell erst drei Schiffe. Darüber hinaus bestehen Kaufverträge über fünf Containerschiffe, von denen voraussichtlich vier in diesem Jahr und eins 2009 übernommen werden. Außerdem sollen weitere Schiffe gekauft werden.

Die Aktie der HCI HAMMONIA SHIPPING wird seit November 2007 im geregelten Markt an der Börse Hamburg notiert. 136.364 Aktien der Gesellschaft wurden von der HSH Nordbank als Lead Manager und der NordLB als Co-Manager im Rahmen eines öffentlichen Angebotes zum Festpreis von 1.100 EUR je Aktie platziert. Davon entfallen 1.000 EUR auf das Grundkapital und das Agio von 100 EUR auf die Kapitalrücklage. Die Aktionäre der HCI HAMMONIA SHIPPING sind in erster Linie institutionelle Anleger. Der Kurs der Aktie bewegt sich bei relativ geringen Umsätzen etwas über dem Niveau des Emissionskurses.

1.2 Management

Der Vorstand der HCI HAMMONIA SHIPPING setzt sich aus Jens Burgemeister (45 Jahre) und Dr. Karsten Liebing (41) zusammen. Beide führen die Geschäfte gemeinschaftlich. Jens Burgemeister ist Geschäftsführer der HCI Hanseatische Schiffsconsult GmbH und Dr. Karsten Liebing ist Geschäftsführer der HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG.

Der Aufsichtsrat wird von Werner Berg (Vorsitzender), Christian Kuppig (stellvertretender Vorsitzender) und Kai-Kristian Meyer gebildet. Werner Berg (57) ist Geschäftsführer der AKTIVA Beteiligungs- und Verwaltungs-GmbH, Berlin. Kai-Kristian Meyer und Christian Kuppig, die beide von der HCI Capital-Gruppe gestellt werden, sollen in den nächsten Wochen durch zwei unabhängige Personen ersetzt werden.

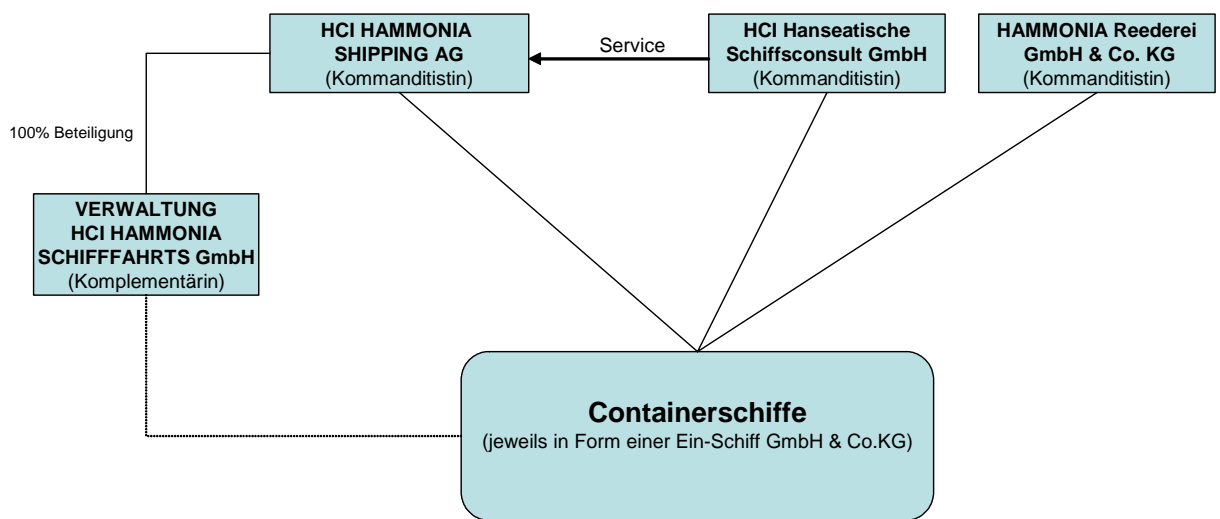
1.3 Struktur der Gesellschaft

HCI HAMMONIA SHIPPING fungiert als Konzernmuttergesellschaft und beteiligt sich direkt als Kommanditist über Ein-Schiff-Kommanditgesellschaften in der Rechtsform der GmbH & Co. KG an den Schiffen. Daneben werden sich auch der Vertragsreeder HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG, der zu gleichen Teilen der HCI Hanseatische Schiffsconsult GmbH und der Peter Döhle Schifffahrt-KG gehört, und die HCI Hanseatische Schiffsconsult GmbH als Kommanditisten an den Schiffs-KGs beteiligen. Indirekt über die VERWALTUNG HCI HAMMONIA SCHIFFFAHRTS GmbH übernimmt HCI HAMMONIA SHIPPING auch die Rolle des Komplementärs der Ein-Schiff-KGs.

Die HCI Hanseatische Schiffsconsult GmbH HCI ist eine 100%ige Tochter der börsennotierten Hamburger HCI Capital AG. HCI Capital ist eines der führen-

den deutschen Emissionshäuser von geschlossenen Fonds mit einer mehr als zwanzigjährigen Erfahrung mit Schiffsfonds. Das Fondshaus hat bislang 468 geschlossene Fonds mit einem gesamten Investitionsvolumen von 13,3 Mrd. EUR emittiert und beschäftigte Ende 2007 299 Mitarbeiter. HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG ist ein gemeinsames Tochterunternehmen von der HCI Capital AG und der Peter Döhle-Schiffahrts-KG. Das 1956 gegründete Hamburger Unternehmen zählt mit einer bereederten Flotte von über 200 Schiffen zu den bekanntesten und erfolgreichsten Schiffsreedereien bzw. –befrachtern in Deutschland und weltweit.

Die Konzernstruktur von HCI HAMMONIA Shipping AG



Quelle: Emissionsprospekt

1.4 Service-, Beratungs- und Kooperationsverträge

Im Rahmen eines umfassenden Servicevertrages übernimmt die HCI Hanseatische Schiffsconsult GmbH im Rahmen eines langfristigen Servicevertrages Service-, Controlling- und Verwaltungsleistungen für die HCI HAMMONIA SHIPPING. Als Gegenleistung für die erbrachte Tätigkeit erhält die HCI Hanseatische Schiffsconsult GmbH eine quartalsweise Vergütung von 0,25% des Eigenkapitals der Gesellschaft. Der Vertrag hat eine Laufzeit von 20 Jahren ab dem 1. Juli 2007.

Wesentliche Bedeutung für HCI HAMMONIA SHIPPING hat die Zusammenarbeit mit der HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG, welche die Bereederungsleistungen für alle Schiffe erbringt. Die Reederei erhält dafür eine Vergütung von 4% der Bruttofrachten. Darüber hinaus sind für die vorbereitende Bereederung und die Bereederung im ersten Betriebsjahr Sonderleistungen je Schiff von 25.000 bzw. 125.000 USD zu entrichten. Im Falle der Veräußerung eines Schiffes sind 2% der Bruttoverkaufserlöse an die Reederei zu zahlen. Ein Verkauf

der ersten 8 Schiffe innerhalb von 10 Jahren nach ihrer Übernahme soll nur im Ausnahmefall erfolgen und bedarf der Zustimmung aller Gesellschafter.

Ferner wird die HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG die Geschäftsführung aller Ein-Schiffs-KGs übernehmen und erhält dafür einen 25%igen Anteil an der Rendite, die über eine Verzinsung von 6,5% auf das Grundkapital der HCI HAMMONIA SHIPPING AG hinausgeht.

1.5 Schiffportfolio

Internationaler Anbieter von Containerschiffen

Die HCI HAMMONIA SHIPPING beabsichtigt, sich als internationaler Anbieter von Containerschiffen zu positionieren. Die Schiffe sollen an renommierte Liniereedereien verchartert werden. Angesichts der starken Nachfrage nach Containertonnage soll die Möglichkeit, auch in andere Schiffssegmente zu investieren, vorerst nicht genutzt werden.

Aktuelle Flotte: drei Schiffe und fünf Bestellungen

Die Flotte besteht momentan aus drei Schiffen. Darüber hinaus hat das Unternehmen Kaufverträge für weitere fünf Containerschiffe mit Tochtergesellschaften der HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG abgeschlossen. Zwei baugleiche 3.100 TEU-Schiffe wurden 2003 gebaut und ab November 2007 eingesetzt. Bei den anderen sechs Schiffen handelt es sich um baugleiche 2.500 TEU Neubauten mit jeweils drei Kränen. Das erste Schiff dieser Baureihe fährt seit Dezember 2007. In diesem Jahr folgen weitere vier und das letzte Schiff wird Anfang 2009 seinen Dienst aufnehmen. Ferner ist geplant, auch Investments in andere Größenklassen vorzunehmen.

Schiffe und geplante Kosten

Nr.	Name	Kapazität in TEU	Anschaffungskosten und Anschaffungsnebenkosten lt. Kaufvertrag in Mio. US-\$	vorbereitende Bereederung und Finanzierungsvermittlungsprovision in US-\$	Baujahr bzw. Ablieferungsdatum	erwartete Schiffsbetriebskosten für das erste volle Betriebsjahr in US-\$ pro Tag
1	Saxonia	3.100	45.000		2003	6.183
2	Westphalia	3.100	45.000	32.500	2003	6.183
3	HAMMONIA POMERENIA	2.500	49.025 ¹⁾	32.500	2007	5.539
4	HAMMONIA TEUTONICA	2.500	46.450	292.500	01.06.2008	5.677
5	HAMMONIA HOLSATIA	2.500	46.250	32.500	01.07.2008	5.677
6	HAMMONIA MASSILIA	2.500	46.700	292.500	01.11.2008	5.677
7	HAMMONIA ROMA	2.500	46.650	292.500	01.11.2008	5.677
8	HAMMONIA BAVARIA	2.500	51.165 ¹⁾	32.500	01.02.2009	5.815

1) Enthalten Kostenbestandteile in Euro, die zum Kurs von US-\$ 1,30 je Euro bewertet wurden

Quelle: Emissionsprospekt, Homepage

Sehr günstige Kaufpreise für die Schiffe.

Verkauf ist aber erst nach 10 Jahren möglich.

Starke Innenfinanzierungskraft

Hoher Cashflow als Sicherheitspuffer

Die vereinbarten Kaufpreise für die Schiffe sind als sehr günstig zu bezeichnen und liegen deutlich unter den aktuellen Marktpreisen. So befinden sich die Bruttokaufpreise für die sechs 2.500 TEU-Schiffe in einer Bandbreite von 48,25 bis 51,19 Mio. USD. Unabhängig von den schiffsspezifischen Ausstattungsmerkmalen lag der Nettomarktpreis für Schiffe dieser Größenklasse laut Clarkson Research im März 2008 bei 55,5 Mio. USD. Darin sind im Gegensatz zu den Preisen von HCI HAMMONIA SHIPPING keine Bauzeitinsen und keine Aufwendungen für Bauaufsicht, Erstausrüstung sowie die vorbereitende Bereederung enthalten, die sich insgesamt auf rund 8 bis 9 Mio. USD pro Schiff summieren. Allerdings können die Schiffe de facto erst nach einer zehnjährigen Betriebsdauer weiterveräußert werden. Zwar haben die Aktionäre deshalb kurzfristig keinen Zugriff auf die stillen Reserven, dafür verfügt HCI HAMMONIA SHIPPING jedoch über eine starke Innenfinanzierungskraft. Der relativ hohe Cashflow bietet Spielraum für einen beschleunigten Portfolioaufbau oder Sondertilgungen. Darüber hinaus hat das Unternehmen damit einen nicht zu unterschätzenden Sicherheitspuffer, der auch Zeiten eines schwierigeren konjunkturellen Fahrwassers eine attraktive Ausschüttung ermöglichen sollte.

Die sechs 2.500 TEU-Schiffe gehören zu der Klasse Sub-Panamax (2.000 bis 2.999 TEU). Diese Schiffsklasse hat in den letzten Jahren zunehmend im regionalen Zubringerdienst (Feeder) an Bedeutung gewonnen. Ursache dafür ist, dass im überregionalen Transport immer größere Schiffe mit einer Kapazität von 5.000 TEU und darüber eingesetzt werden, die längst nicht mehr alle Häfen anlaufen können. Angesichts des ungebremsten Containerbooms sind auch die Perspektiven für Feeder gut. Insbesondere in Asien, wo 2006 schon über 50% des Weltcontainerumschlags abgewickelt wurde, ist der Bedarf an Feedern besonders groß.

Die beiden 3.100 TEU-Schiffe zählen zu den kleinen Panamax-Containerschiffen (3.000 bis 4.900 TEU). Dieser Schiffstyp wird vornehmlich im Linienverkehr auf den Nord-Süd-Routen eingesetzt. Gerade die Häfen Lateinamerika, Afrika und Australien verfügen nicht über die ausreichende Tiefe, um größere Schiffe abfertigen zu können.

Investitionsvolumen von 470 Mio. EUR erst zu 60% ausgegeben bzw. verplant

Für den Kauf weiterer Schiffe stehen noch Mittel aus dem Börsengang zur Verfügung. Der Bruttoemissionserlös betrug 150 Mio. EUR. Bei einem Verschuldungsgrad von 65% ergibt sich daraus ein Investitionsvolumen von rund 430 Mio. EUR. Davon sind heute erst 384 Mio. USD, rund 256 Mio. EUR oder 60% ausgegeben bzw. verplant. Außerdem bietet der hohe Cashflow des Unternehmens ausreichendes Potenzial, um ab 2009 regelmäßig weitere Schiffe zu erwerben.

Zweiter Risikopuffer ist Pool-Beschäftigung.

1.6 Beschäftigung im Einnahmepool

Ein zweiter wichtiger Risikopuffer ist die Beschäftigung der Schiffe in den von der Peter Döhle-Schiffahrts-KG gemanagten Einnahme-Pools. Die beiden 3.100 TEU-Schiffe werden in einem Pool eingesetzt, der sich aus momentan 18 Schiffen dieser Größenklasse zusammensetzt. Die sechs anderen Schiffe werden in einen 2.500 TEU-Pool aufgenommen, der heute bereits über 40 Schiffe be-

schäftigt und bis Ende 2009 voraussichtlich eine Mitgliederanzahl von 57 erreichen wird.

Ein Einnahmepool entsteht durch den Zusammenschluss mehrerer, möglichst baugleicher oder in der Charterbewertung vergleichbarer Schiffe. Jeder Schiffseigentümer schließt unabhängig von den anderen Mitgliedern des Pools einen Überlassungsvertrag mit dem Poolmanager ab. Der Poolmanager bekommt bemannte und voll ausgerüstete Schiffe zur Verfügung gestellt und befrachtet sie. Der Charterer, der Schiffe übernimmt, trägt die reiseabhängigen Kosten (u.a. Treibstoff und Hafenkosten). Das Gesamtergebnis des Pools, das die Reiseüberschüsse aller Schiffe enthält, wird auf alle Poolmitglieder entsprechend der dem Pool zur Verfügung stehenden Tage verteilt, unabhängig von seiner tatsächlichen Beschäftigungslage. Weitere Kriterien für die Aufteilung der Erträge sind u.a. Größe, Alter, Geschwindigkeit, Verbrauch sowie Anzahl der Kräne und der Kühlcontaineranschlüsse.

Risikoverteilung im Einnahmepool

Die Grundidee des Einnahmepools ist, dass die beim Verchartern entstehenden Risiken auf mehrere Schultern verteilt werden. Das Marktrisiko spiegelt sich in dem zyklischen Schwanken der Charraten wider. Grundsätzlich ergibt sich nach der Erstcharter das Risiko einer niedrigeren Anschlusscharter. Diese könnte den Schiffseigner, der neben laufenden Schiffs- und Personalkosten auch die Tilgungen und Zinszahlungen für Kredite tragen muss, finanziell in Bedrängnis bringen. Gleichwohl ist dabei in den seltensten Fällen eine langfristige Festcharter eine wirtschaftlich sinnvoller Ausweg, da hierfür üblicherweise Abschläge von 10 bis 30% gegenüber einer kurzfristigen Charter mit bis zu einem Jahr Laufzeit akzeptiert werden müssen und Marktchancen nicht genutzt werden können. Langfristige Charterverträge sind heute i.d.R. nur bei den großen Schiffen der Post-Panamax-Klasse üblich. Durch den Beitritt in einen Einnahmepool wird das Risiko der Anschlusscharter deutlich verringert. Je mehr Schiffe mit zu unterschiedlichen Zeiten (Marktphasen) abgeschlossenen Charterverträgen in einem Pool fahren, desto mehr nähert sich die Poolrate langfristig dem Marktdurchschnitt an. Dieser Glättungseffekt sorgt für einen zeitlichen Nachlauf und dafür, dass weder die höchsten noch die niedrigsten Charratenniveaus erreicht werden.

Risiko der Anschlusscharter deutlich geringer

Die Pools, in denen die Schiffe der HCI Hammonia Shipping AG beschäftigt sind, haben momentan eine durchschnittliche Restlaufzeit der Charterverträge von 2,5 und 2,6 Jahren. In den letzten Wochen konnten die auslaufenden Verträge zu sehr guten Konditionen verlängert werden.

Risiko des Zahlungsausfalls wird praktisch vollständig abgefangen.

Der Schiffseigner verzichtet durch den Beitritt in einen Einnahmepool zwar auf die Chance, eine sehr hohe Charter zu erzielen, hat jedoch dafür noch weitere Vorteile. So wird das Risiko des Zahlungsausfalls praktisch vollständig abgefangen. Der Zahlungsausfall hängt von der Bonität des Charterers ab und erhöht sich bei einer langfristigen Charter. Beim Einnahmepool schließt der Poolmanager Verträge mit einer Vielzahl bonitätsstarker Charterer ab und streut auf diese Weise das Risiko.

Weitere Vorteile des Pools: Verbesserung von Auslastung, Marktmacht und Wettbewerbfähigkeit

Auch unter den Aspekten von Auslastung, Marktmacht und Wettbewerbsfähigkeit hat der Einnahmepool Vorteile. Ein größeres Angebot von Schiffen erhöht die Flexibilität, so dass insgesamt eine stärkere Auslastung der Pool-Flotte u.a. durch eine Verringerung der Wartezeiten oder der Ballastfahrten erreicht werden

sollte. Außerdem steht der Pool-Manager potenziellen Charterern als starker Verhandlungspartner gegenüber, was aufgrund der zunehmenden Konzentration auf Seiten der Charterer immer wichtiger wird. Letztendlich verhindert der Zusammenschluss zu einem Pool, dass die Schiffe in einen gegenseitigen Preiswettbewerb eintreten.

1.7 Kosten und Steuern

Relativ geringe Kosten

Die HCI HAMMONIA SHIPPING ist ein reiner Asset-Holder. Die Kosten werden relativ gering gehalten. Über die Vergütung für die Servicegesellschaft und der Performance-fee für die HAMMONIA Reederei hinaus fallen nur geringe Verwaltungskosten an. Es handelt sich hierbei vor allem um die Kosten für Versicherungen, Buchhaltung, Steuerberatung, Abschlussprüfung, den Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Die Gesellschaft wird über kein eigenes Personal verfügen.

Sehr niedrige Steuerbelastung dank der Tonnagesteuer.

HCI HAMMONIA SHIPPING nutzt alle Vorteile der Tonnagesteuer. Bei der 1999 zur Stärkung des Schiffstandortes Deutschland eingeführten Tonnagesteuer wird nicht der tatsächliche erzielte Gewinn eines Schiffes versteuert, sondern es erfolgt eine sich an der Nettoraumzahl (Tonnage) des Schiffes orientierende pauschale Besteuerung der Gewinne aus dem Schiffsbetrieb nach § 5a EStG. Das hat zur Folge, dass Schifffahrtsunternehmen ihre Gewinne weitestgehend steuerfrei vereinnahmen können.

2 Markt und Wettbewerb

2.1 Markt

Maritime Wirtschaft spiegelt die Dynamik der Globalisierung wider.

In der maritimen Wirtschaft spiegelt sich wie in kaum einer anderen Branche die Dynamik der Globalisierung wider. Dabei hat sich Asien zum Gravitationszentrum der Weltwirtschaft entwickelt und mittlerweile werden hier mehr als 50% der weltweiten Industrieproduktion erzeugt. An erster Stelle stehen die aufstrebenden Staaten Indien und China. Von dort aus werden vor allem die kaufkräftigen Nachfrager aus Nordamerika und Europa mit Gütern versorgt. Aufgrund des immer weiter voranschreitenden Prozesses der internationalen Arbeitsteilung, mit dem eine Zunahme der Dezentralisierung der Produktion einhergeht, liegt das Wachstum des Welthandels seit Jahren meistens deutlich über dem der Weltwirtschaft.

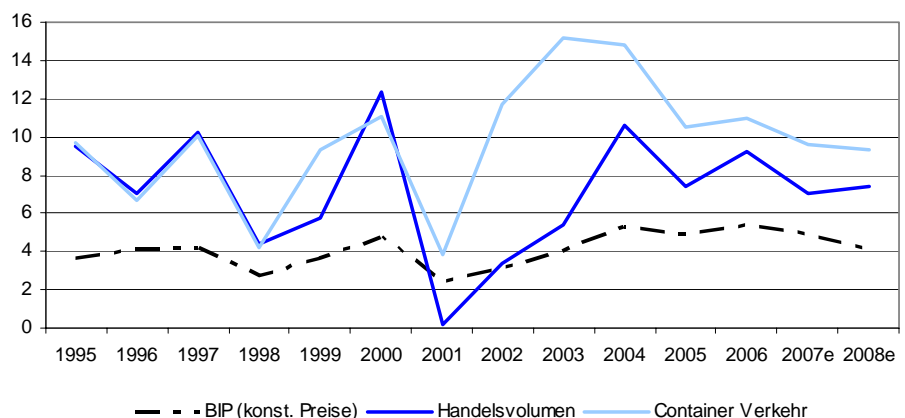
Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen für die Schifffahrtmärkte (Wachstumsraten)

BIP	2005	2006	2007e	2008e	2009e
USA	3,1	2,9	2,2	1,5	2,3
Eurozone	1,5	2,8	3,1	1,8	2,4
Japan	1,9	2,2	2,0	1,8	2,1
China	10,4	11,1	11,3	10,8	10,5
Indien	9,2	9,4	9,0	8,4	8,5
Weltwirtschaft	3,4	3,9	3,6	3,3	3,6
Welthandels Volumen	7,8	10,1	9,2	7,6	9,2

Quelle: World Bank, HSH Nordbank

e=Schätzungen

Wachstumsraten BIP, Handel und Containerverkehr weltweit (%)



Quelle: IWF, Drewry, Morgan Stanley, e: Schätzungen

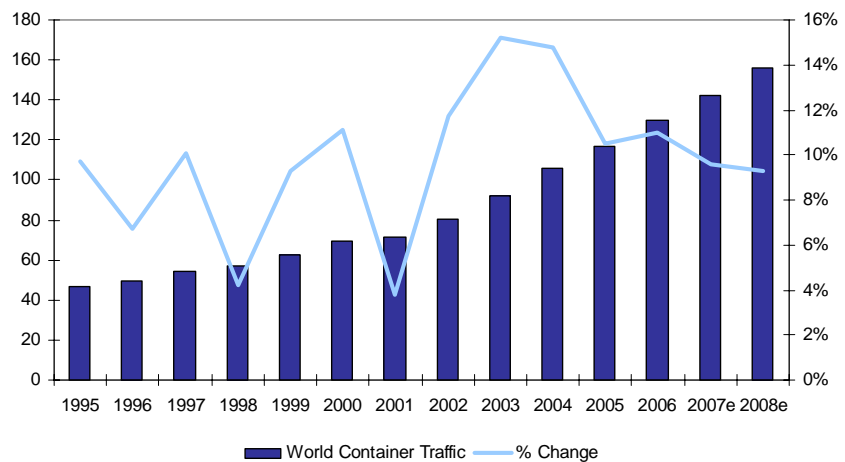
Containertransport ist seit mehr als 10 Jahren der am schnellsten wachsende Sektor der Schifffahrt.

Entsprechend der Dynamik des Welthandels wächst die Nachfrage nach Transportleistungen. Der Containertransport ist seit mehr als 10 Jahren mit einem durchschnittlichen Plus von 10% der am schnellsten wachsende Sektor der Schifffahrt und konnte damit das Wachstum des Welthandels seit 2001 deutlich übertreffen.

Noch stärker als der Seecontainerverkehr nimmt der Containerumschlag in den Häfen zu. Ursache dafür ist, dass beim Containerverkehr lediglich die Anzahl

der vollen Container, die an ihrem Bestimmungshafen abgeladen werden, berücksichtigt werden. Dagegen schließt der Containerumschlag auch den Transshipment-Verkehr und die leer zurück zu fahrenden Container mit ein. 2005 machten allein die Anteile des Transshipment-Verkehrs und des Leerverkehrs

Entwicklung des weltweiten Seecontainerverkehrs (Mio. TEU)

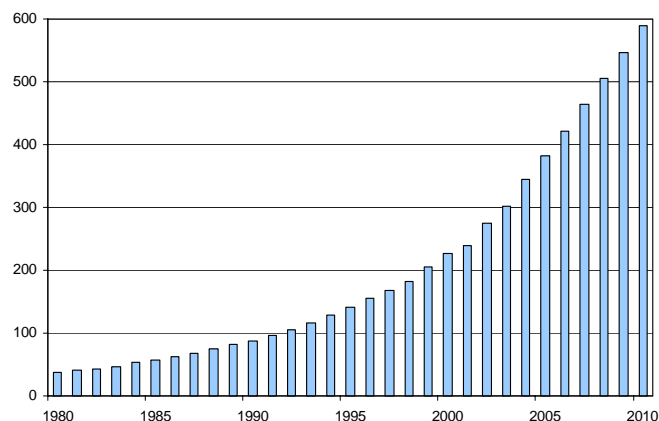


Quelle: Drewry, Morgan Stanley; e: Schätzungen

mit 27% bzw. 20% knapp die Hälfte des gesamten Containerumschlags aus. Das überproportionale Wachstum des Transshipment-Verkehrs wird u.E. anhalten. So werden viele Container auf Feederschiffen als Zubringer von kleinen Häfen zu den großen Containerhäfen (Hub Ports) transportiert und umgekehrt. Die großen Containerhäfen werden von immer größeren Schiffen angelaufen, die allein vom Tiefgang und der sonst notwendigen Infrastruktur viele kleinere Häfen nicht anlaufen können. Betrachtet man die Vielzahl der Megacarrier (Kapazität > 10.000 TEU), die in den kommenden Jahren ihren Dienst aufnehmen werden, so wird der Bedarf an Feedern weiter steigen, wobei die Größe der Feederschiffe tendenziell zunehmen dürfte.

Bedarf an Feedern wird weiter steigen.

Weltweiter Containerumschlag in den Häfen 1980 bis 2010 in Mio. TEU



Quelle: Clarkson Research, Drewry und eigene Prognosen

Wurden 1990 lediglich 88 Mio. TEU umgeschlagen, waren es im Jahr 2000 bereits 226 Mio. TEU und könnten 2008 sogar schon knapp über 500 Mio. TEU

werden. Wir rechnen 2008 aufgrund der Konjunkturschwäche in den USA mit einem leichten Rückgang der Wachstumsrate von 10,3% auf 9,3% sowie für 2009 und 2010 mit einem Plus von mindestens 8,0 %.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Globalisierung und der stetig zunehmenden wirtschaftlichen Bedeutung Asiens ist es nicht erstaunlich, dass die wichtigsten Verkehrsströme Asien mit Europa und Asien mit den USA verbinden. Laut Clarksons entfielen 2007 schon rund 54% der Containerbewegungen auf die asiatischen Häfen, während 19% auf Europa und 10% auf Nordamerika entfallen.

Bei einem Vergleich der Umschlagszahlen der größten 20 Häfen der Jahre 2006 und 2002 wird deutlich, dass innerhalb von lediglich fünf Jahren die fünf chinesischen Häfen Ningbo, Shanghai, Shenzhen, Tientjin und Qingdao stark gewachsen sind. Die größten sechs Häfen befinden sich in Asien. Aber auch die drei größten europäischen Häfen Rotterdam, Hamburg und Antwerpen zählen mit zweistelligen Wachstumsraten zu den Profiteuren der Globalisierung.

Top 20 Häfen weltweit nach Containerumschlag ('000 TEU)

# Hafen	2006	Ø Wachstum	
		2002	2002-2006
1 Singapur	24.792	16.941	10,0%
2 Hongkong	23.234	19.144	5,0%
3 Shanghai	21.710	8.620	26,0%
4 Shenzhen	18.469	7.614	24,8%
5 Pusan	12.030	9.453	6,2%
6 Kaohsiung	9.775	8.493	3,6%
7 Rotterdam	9.690	6.506	10,5%
8 Dubai	8.923	4.194	20,8%
9 Hamburg	8.862	5.374	13,3%
10 Los Angeles	8.470	6.106	8,5%
11 Qingdao	7.702	3.410	22,6%
12 Long Beach	7.290	4.526	12,7%
13 Ningbo	7.068	1.860	39,6%
14 Antwerpen	7.019	4.777	10,1%
15 Port Kelang	6.320	4.533	8,7%
16 Tientjin	5.900	2.408	25,1%
17 New York	5.128	3.749	8,1%
18 Tanjung Pelapas	4.770	2.660	15,7%
19 Laem Chabang	4.123	2.750	10,7%
20 Tokio	3.665	3.028	4,9%

Quelle: Hafen Hamburg Markteing e.V., eigene Berechnungen

Containerschiffe fahren normalerweise im Linienverkehr auf den großen Routen wie zwischen Asien und Europa (ca. 20.000 km) oder Asien und der amerikanischen Westküste (ca. 13.000 km). Aber auch die Verbindung der asiatischen Wirtschaftszentren untereinander hat ein deutlich zunehmendes Gewicht. Die großen Linien-Reedereien bieten weltweit abgestimmte Fahrpläne an, zum Teil über Allianzen mit anderen Reedereien. Auf den Langstrecken geht der Trend zum Einsatz immer größerer Schiffe.

Kapazität der Containerflotte hat den vergangenen 20 Jahren durchschnittlich um jährlich 10,3% zugenommen.

Gemessen in TEU hat die Kapazität der Containerflotte in den vergangenen 20 Jahren durchschnittlich um jährlich 10,3% zugenommen. Diese Entwicklung beschleunigt sich sogar noch. Bis Ende 2010 wird die Kapazität von 10,9 Mio. TEU um über 50% auf 16,2 Mio. TEU zunehmen, was einer jährlichen Wachs-

tumsrate von über 14% entspricht. Dabei wird das Segment der Megacarrier, deren Anteil am aktuellen Orderbuch rund 30% beträgt, am stärksten zulegen. Dagegen sind die Bestellaktivitäten in den unteren Größenklassen relativ gering.

Die Flottenentwicklung für Containerschiffe bis 2012

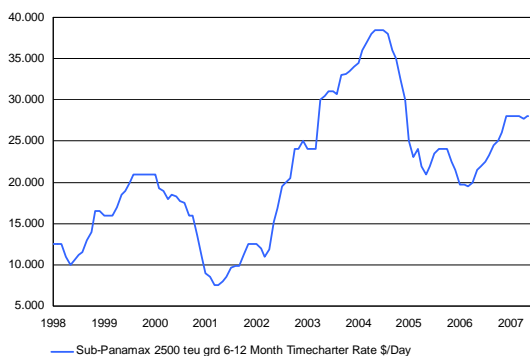
Flottenbestand Schiffsgröße	01.01.2008		01.01.2009		01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012	
	Anzahl	000 TEU	Anzahl	000 TEU	Anzahl	000 TEU	Anzahl	000 TEU	Anzahl	000 TEU
100-499	364	117	364	117	364	117	364	117	364	117
500-999	784	577	880	652	927	692	940	703	940	703
1.000-1.499	661	781	750	886	801	949	843	1.005	863	1.028
1.500-1.999	519	877	577	980	627	1.066	645	1.097	653	1.111
2.000-2.999	690	1.741	756	1.914	805	2.040	841	2.130	850	2.155
3.000-3.999	313	1.066	338	1.152	368	1.253	396	1.352	396	1.352
4.000-4.999	393	1.744	456	2.021	555	2.452	605	2.672	644	2.848
5.000-7.499	406	2.368	464	2.718	518	3.050	572	3.388	592	3.499
7.500-9.999	179	1.525	216	1.847	250	2.140	312	2.683	333	2.866
>10.000	9	127	23	290	49	581	91	1.095	161	1.957
Gesamt	4.318	10.923	4.824	12.577	5.264	14.340	5.609	16.242	5.796	17.636
Wachstum		13,9%	11,7%	15,1%	9,1%	14,0%	6,6%	13,3%	3,3%	8,6%

Quelle: ASX-Alpha-Liner

Keine größeren Veränderungen bei den Charraten im ersten Quartal 2008

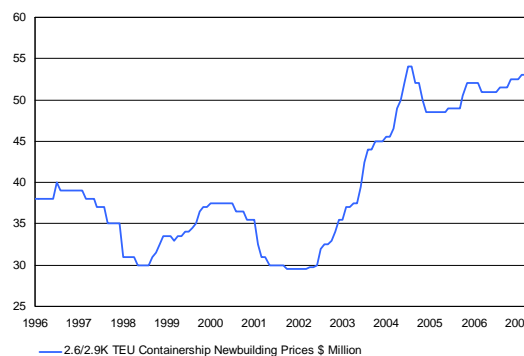
Nach dem Anstieg der Charraten im vergangenen Jahr hat es im ersten Quartal 2008 keine größeren Veränderungen bei den Charraten gegeben. Das trifft laut Clarkson Research besonders auf die Größenklassen von 1.000 bis 4.400 TEU zu, zu denen auch die Schiffe von HCI HAMMONIA SHIPPING zählen. Die Preise für Neubauten der Größenklasse 2.600/2.900 TEU sind dagegen sogar noch etwas gestiegen.

6-12 Monatscharter für 2.500 TEU-Containerschiffe



Quelle: Clarkson

Neubaupreise* für 2.600/2.900 TEU-Containerschiffe



Quelle: Clarkson

* Die Neubaupreise sind Nettopreise. Hinzu kommen Bauzeitinsen sowie Kosten für Bauaufsicht, Erstausrüstung und vorbereitende Bereederung.

Unserer Meinung nach wird zwar die Wachstumsabschwächung in den USA und die Vielzahl neuer Schiffe den Spielraum für weitere Steigerungen der Charraten begrenzen, aber nicht zu stärkeren Rückgängen führen. Dafür spricht vor allem das ungebrochene Wachstum des Welthandels. Aber auch die

Wir gehen in den nächsten Monaten von einer Seitwärtsbewegung der Charterraten aus.

zunehmenden Wartezeiten in den Häfen aufgrund von Kapazitätsengpässen und die Verringerung der Fahrgeschwindigkeit der Schiffe (Slow Steaming), um Treibstoffkosten zu sparen erfordern einen Ausbau der Kapazitäten. Insgesamt gehen wir in den nächsten Monaten von einer Seitwärtsbewegung der Charterraten aus.

2.2 Wettbewerb

HCI HAMMONIA SHIPPING konkurriert mit ihren Containerschiffen weltweit in einem sehr fragmentierten Markt mit einer Vielzahl von Schiffsunternehmen. Die wichtigsten Wettbewerber sind Linienreedereien wie Maersk oder Hapag Lloyd und andere Schiffseigentümer, die selbst nicht im Liniengeschäft tätig sind wie z.B. die Peter Döhle-Schiffahrts-KG. Unter den Schiffseignern finden sich neben börsennotierten Schiffstrusts auch die unzähligen Kommanditgesellschaften wider, deren Eigenkapital von Emissionshäusern wie HCI Capital, Lloyd Fonds oder MPC Capital eingeworben wurde. Da die großen Linienreedereien nur einen Teil ihrer Flotten im eigenen Bestand haben, chartern sie in großem Stil Schiffe dazu und sind damit die wichtigsten Kunden von Schiffseigentümern wie HCI HAMMONIA SHIPPING.

Flottengröße der Top 10 Container Liner

Liner	Flotte		Wachstum	eigene Flotte		gechartert	Orderbook	
	TEU 2006	TEU 2007	Flotte in % 2006/07	TEU 2007	of Fleet % 2007	TEU 2007	TEU 2007	of Fleet % 2007
Maersk	1.759.619	1.884.044	7,1	970.003	51,5	914.041	446.952	23,7
MSC	1.026.251	1.226.286	19,5	705.314	57,5	520.972	646.396	52,7
CMA CGM	685.054	891.808	30,2	268.839	30,1	622.969	592.151	66,4
Evergreen	547.576	625.055	14,1	363.425	58,1	261.630	8.596	1,4
Hapag Lloyd	458.161	495.862	8,2	247.831	50,0	248.031	105.000	21,2
CSC	399.821	431.550	7,9	251.192	58,2	180.358	244.782	56,7
COSCO	387.690	430.472	11,0	232.499	54,0	197.973	389.915	90,6
Hanjin	348.235	339.729	-2,4	109.236	32,2	230.493	214.368	63,1
NOL (APL)	339.036	401.625	18,5	139.690	34,8	261.935	262.456	65,3
NYK	329.324	382.268	16,1	243.658	63,7	138.610	228.192	59,7

Quelle: AXS-Alphaliner Top 100 Liner

Die größten Schiffseigner

Rang	Name	Flotte		Orderbook	
		Anzahl	000 TEU	Anzahl	000 TEU
1	NSB Niederelbe	86	357	1	2
2	E.R. Schiffahrt	74	338	18	120
3	C-P Offen	77	294	61	510
4	Peter Dohle	86	217	59	317
5	Costamare	53	212	4	34
6	Norddeutsche	57	193	23	110
7	Zodiac Maritime	46	184	25	189
8	Rickmers	70	166	37	200
9	Seaspan	29	151	39	258
10	Danaos Shipping	34	137	34	246

Quelle: Clarkson

3 Geschäftsentwicklung und Prognose

Da der erste Geschäftsbericht am 23. April 2008 veröffentlicht wird, liegen zu der Geschäftsentwicklung 2007 und 2008 noch keine Informationen vor.

In der Prognoserechnung verwenden wir ein Modell-Schiffsportfolio, in dem die acht Schiffe, die bereits übernommen wurden bzw. deren Auslieferung bereits terminiert ist, um weitere Schiffe ergänzt wird.

- **US-Dollar**
Den Durchschnittskurs des Euro sehen wir 2008 bei 1,50 USD und bis 2011 auf 1,30 USD zurückgehen.
- **Chartererträge**
Bei den Charterraten halten wir uns weitgehend an die bei IPO gemachten Annahmen, rechnen aber aufgrund der positiven Marktentwicklung bei den 2.500 TEU-Schiffen mit einem geringeren Rückgang.
- **Durchschnittliche Auslastung**
Die durchschnittliche Auslastung der Schiffe berücksichtigt die alle fünf Jahre anfallenden Werftaufenthalte von rund 10 Tagen.
- **Operative Schiffskosten**
Wir haben eine jährliche Preissteigerung von 3,0% unterstellt.
- **Werftaufenthalte**
Die Kosten für die alle fünf Jahre notwendige Werftaufenthalte haben wir als jährliche Kosten mit einer Preissteigerung von 3,0% berücksichtigt.
- **Abschreibungen**
Als wirtschaftliche Nutzungsdauer der Schiffe unterstellt HCI HAMMONIA SHIPPING 25 Jahre. Schiffe, die im Jahr 2007 angeschafft werden, werden zeitanteilig abgeschrieben.
- **Steuern**
Aufgrund der Tonnagesteuer sind die Erträge aus den Ein-Schiffs-Gesellschaften weitestgehend steuerfrei. Als Steuerquote wurde konstant 3,0% angesetzt.
- **Ausschüttung**
Obwohl sich das Unternehmen in der Aufbauphase befindet, rechnen wir schon 2008 mit einem Ergebnis, das die Zahlung einer ersten, aber noch nicht vollen, Dividende erlaubt. Ab dem Geschäftsjahr 2009 sollten dann die Gewinne die Zahlung der angestrebten Dividende von 65,00 EUR je 1.000 EUR-Aktie gestatten. Wir gehen in den Jahren ab 2010 von einer konstanten Ausschüttungsquote von 80% aus.
- **Working Capital**
Ein nennenswertes Working Capital fällt nach Angaben des Managements nicht an.
- **Finanzierung/Kreditzinsen**
Die Finanzierung erfolgt in USD. Der Kreditzins wird von uns mit 6,50% veranschlagt. Die Ziel-Fremdkapitalquote beträgt rund 65,0%.

Wir gehen davon aus, dass die Geschäftstätigkeit von HCI HAMMONIA SHIPPING bis 2009 noch vom Aufbau des Schiffsportfolios geprägt sein wird. Die volle operative Leistungsstärke des Unternehmens sollte sich ab 2010 zeigen, wenn alle Schiffe ihre Charter ein volles Jahr einfahren können.

2007 rechnen wir aufgrund der IPO-Kosten mit einem negativen Ergebnis von rund 4,3 Mio. EUR. 2008 sehen wir ein Ergebnis von 3,5 Mio. EUR, das die Gesellschaft schon in die Lage versetzen sollte, eine erste Dividende auszusütten. Die angestrebte Mindestdividende von 65,00 EUR pro Aktie wird nach unserer Einschätzung ab 2009 gezahlt werden können. 2009 erwarten wir einen Ergebnissprung auf 12,6 Mio. EUR.

Die wichtigsten Annahmen der Prognoserechnung im Überblick

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Wechselkurs: EUR/USD	1,40	1,50	1,40	1,35	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Container 2.500 TEU											
Anzahl Schiffe	1	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Kaufpreis pro Schiff TUSD	49.025	48.563	51.185	0	0	0	0	0	0	0	0
Nutzungsgrad in %	5,5	45,0	96,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Charter pro Tag in TUSD	23,50	22,91	22,45	22,45	22,45	22,45	22,45	22,45	22,45	22,45	22,45
Direkte Schiffskosten pro Tag TUSD	5,54	5,71	5,88	6,05	6,23	6,42	6,61	6,81	7,02	7,23	7,44
anteilige Instandhaltung/Werft p.a. in TUSD	90,00	94,55	97,39	100,31	103,32	106,42	109,61	112,90	116,29	119,78	123,37
Container 3.100 TEU											
Anzahl Schiffe	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Kaufpreis pro Schiff TUSD	45.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nutzungsgrad in %	16,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Charter pro Tag in TUSD	24,00	24,00	24,00	24,00	23,28	23,28	23,28	23,28	23,28	23,28	23,28
Direkte Schiffskosten pro Tag TUSD	6,18	6,37	6,56	6,76	6,96	7,17	7,38	7,60	7,83	8,07	8,31
anteilige Instandhaltung/Werft p.a. in TUSD	102,20	108,42	111,68	115,03	118,48	122,03	125,69	129,46	133,35	137,35	141,47
Container 4.250 TEU											
Anzahl Schiffe	0	4	4	5	6	6	7	8	8	9	10
Kaufpreis pro Schiff TUSD	0	68.400	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000	68.000
Nutzungsgrad in %	0,00	60,00	98,00	98,00	98,00	98,00	98,00	98,00	98,00	98,00	98,00
Charter pro Tag in TUSD	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50
Direkte Schiffskosten pro Tag TUSD	6,00	6,18	6,37	6,56	6,75	6,96	7,16	7,38	7,60	7,83	8,06
anteilige Instandhaltung/Werft p.a. in TUSD	129,00	136,86	140,96	145,19	149,55	154,03	158,65	163,41	168,32	173,37	178,57

Quelle: HSH Nordbank

Gewinn- und Verlustrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	2.244	38.449	71.125	81.454	91.471	91.471	98.735	105.999	105.999	113.263	120.527
sonstiger betrieblicher Ertrag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betriebliche Erträge	2.244	38.449	71.125	81.454	91.471	91.471	98.735	105.999	105.999	113.263	120.527
Schiffskosten	0	10.595	19.662	23.043	26.620	27.419	30.334	33.401	34.403	37.722	41.210
Schiffsbetriebsergebnis	2.244	27.854	51.464	58.411	64.851	64.052	68.400	72.598	71.596	75.541	79.317
Personalkosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	4.500	384	711	815	915	1.829	1.975	2.120	2.120	2.265	2.411
Vergütung Servicegesellschaft	0	1.492	1.591	1.658	1.711	1.733	1.783	1.824	1.855	1.908	1.951
Performance Fee	0	0	932	1.680	2.218	1.881	2.321	2.436	2.286	2.703	2.789
EBITDA	-2.256	25.977	48.229	54.259	60.007	58.608	62.321	66.218	65.335	68.664	72.167
Abschreibungen	2.020	14.319	18.896	20.795	22.766	22.766	24.738	26.709	26.709	28.681	30.653
EBIT	-4.276	11.658	29.333	33.464	37.241	35.842	37.583	39.508	38.626	39.983	41.514
Zinserträge	0	29	82	114	130	137	143	154	159	164	175
Zinsaufwand	0	8.058	16.432	17.514	19.086	19.083	19.018	20.478	20.222	19.863	21.052
Zinsergebnis	0	-8.029	-16.350	-17.399	-18.956	-18.946	-18.876	-20.324	-20.063	-19.698	-20.877
Ergebnis vor Steuern	-4.276	3.629	12.983	16.065	18.284	16.896	18.708	19.184	18.563	20.285	20.637
EE-Steueraufwand	0	109	389	482	549	507	561	576	557	609	619
Ergebnis nach Steuern	-4.276	3.520	12.593	15.583	17.736	16.389	18.147	18.608	18.006	19.676	20.018
Ausschüttungsquote in %	0,0	77,5	70,4	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
Ausschüttung	0	2.727	8.864	12.466	14.189	13.111	14.517	14.887	14.405	15.741	16.014
Anzahl der Aktien in Tsd.	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4	136,4
Ergebnis je Aktie	-31,35	25,82	92,35	114,27	130,06	120,19	133,08	136,46	132,04	144,29	146,80
Dividende je Aktie	0,00	20,00	65,00	91,42	104,05	96,15	106,46	109,17	105,64	115,43	117,44

Quelle: HSH Nordbank

Bilanz

per 31.12. in Tsd. EUR	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Langfristiges Vermögen											
Sachanlagen	97.283	394.864	412.529	442.105	471.646	448.880	476.449	502.048	475.338	498.965	520.620
Finanzanlagen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen und sonstiges Vermögen lgfr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
akt. Rechnungsabgrenzung lgfr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	97.283	394.864	412.529	442.139	471.680	448.914	476.484	502.082	475.373	498.999	520.654
Kurzfristiges Vermögen											
Vorräte	50	384	711	815	915	915	987	1.060	1.060	1.133	1.205
Forderungen aus L&L	50	384	711	815	915	915	987	1.060	1.060	1.133	1.205
sonstige kurzfr. Ford. u. Vermögen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
kurzfr. finanzielle Vermögenswerte/ Finanzinstrumente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Effektive Ertragsteueransprüche	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	48.364	1.922	3.556	4.073	4.574	4.574	4.937	5.300	5.300	5.663	6.026
akt. Rechnungsabgrenzung kurzfr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	48.464	2.691	4.979	5.702	6.403	6.403	6.911	7.420	7.420	7.928	8.437
Aktiva	145.747	397.556	417.508	447.841	478.083	455.317	483.395	509.502	482.793	506.928	529.091
Eigenkapital											
Gezeichnetes Kapital	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364	136.364
Rücklagen und Bilanzgewinn	9.361	12.881	22.747	29.466	34.736	36.936	41.972	46.063	49.182	54.453	58.730
EK-Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	145.725	149.245	159.111	165.830	171.100	173.300	178.336	182.427	185.546	190.817	195.094
Langfristige Verbindlichkeiten											
lgfr. sonstige und Steuer-Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
lgfr. Finanzschulden/-kredite	0	220.000	230.000	250.000	270.000	250.000	270.000	290.000	260.000	280.000	300.000
übrige zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
lgfr. Verbindlichkeiten L&L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige lgfr. Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
passive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pass. Rechnungsabgrenzung lgfr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	0	220.000	230.000	250.000	270.000	250.000	270.000	290.000	260.000	280.000	300.000
Kurzfristige Verbindlichkeiten											
Sonstige kurzfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
kurzfristige Finanzschulden/-kredite	0	27.926	27.685	31.196	36.069	31.102	34.072	36.015	36.186	34.978	32.791
kurzfr. Verbindlichkeiten L&L	22	384	711	815	915	915	987	1.060	1.060	1.133	1.205
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Effektive Ertragsteuerverbindlichkeit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pass. Rechnungsabgrenzung kurzfr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	22	28.310	28.397	32.010	36.984	32.017	35.060	37.075	37.246	36.110	33.997
Passiva	145.747	397.556	417.508	447.841	478.083	455.317	483.395	509.502	482.793	506.928	529.091

Quelle: HSH Nordbank

Kapitalflussrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss	-4.276	3.520	12.593	15.583	17.736	16.389	18.147	18.608	18.006	19.676	20.018
- Ergebnisanteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Abschreibungen, Amortisation, Neubewertung	2.020	14.319	18.896	20.795	22.766	22.766	24.738	26.709	26.709	28.681	30.653
- Zunahme Net Working Capital	78	307	327	34	100	0	73	73	0	73	73
- Zunahme Igfr. Forderungen u. sonst. Vermögen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Zunahme Igfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Zunahme sonst. Igfr. Verbindl.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Gewinne aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	-2.333	17.533	31.163	36.343	40.402	39.155	42.812	45.245	44.716	48.285	50.598
- Investitionen	99.304	311.900	36.561	50.370	52.308	0	52.308	52.308	0	52.308	52.308
+ Desinvestitionen (Erlös aus Anlagenabgang)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Einzahlungen/Auszahlungen "assets for sale"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionen	-99.304	-311.900	-36.561	-50.370	-52.308	0	-52.308	-52.308	0	-52.308	-52.308
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	150.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	0	247.926	9.759	23.511	24.873	-24.967	22.970	21.943	-29.829	18.791	17.814
- Dividendenzahlung	0	0	2.727	8.864	12.466	14.189	13.111	14.517	14.887	14.405	15.741
Cash Flow aus Finanzierung	150.000	247.926	7.032	14.647	12.407	-39.155	9.859	7.426	-44.716	4.386	2.073
Finanzmittelbestand Anfang	0	48.364	1.922	3.556	4.176	4.677	4.677	5.040	5.403	5.403	5.766
Veränderung Finanzmittel	48.364	-46.441	1.634	620	501	0	363	363	0	363	363
Finanzmittelbestand Ende	48.364	1.922	3.556	4.176	4.677	4.677	5.040	5.403	5.403	5.766	6.130

Quelle: HSH Nordbank

Kennzahlen

per 31.12.	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Kennzahlen in %:										
Brutto-Marge	72,44	72,36	71,71	70,90	70,02	69,28	68,49	67,54	66,70	65,81
EBITDA-Marge	67,56	67,81	66,61	65,60	64,07	63,12	62,47	61,64	60,62	59,88
EBIT-Marge	30,32	41,24	41,08	40,71	39,18	38,07	37,27	36,44	35,30	34,44
Umsatzrendite vor Steuern	9,44	18,25	19,72	19,99	18,47	18,95	18,10	17,51	17,91	17,12
Umsatzrendite nach Steuern	9,16	17,71	19,13	19,39	17,92	18,38	17,56	16,99	17,37	16,61
Steuerquote	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Eigenkapitalrendite	4,72	8,17	9,59	10,53	9,52	10,32	10,32	9,79	10,46	10,37
ROIC	11,87	7,57	7,26	7,26	6,94	7,24	7,23	7,07	7,34	7,31
Ausschüttungsquote	77,47	70,38	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Kennzahlen absolut:										
Netto-Verschuldung / EK Buchwert	1,65	1,60	1,67	1,76	1,60	1,68	1,76	1,57	1,62	1,67
Gesamtverschuldung / EK Buchwert	1,66	1,62	1,70	1,79	1,62	1,71	1,79	1,60	1,65	1,71
EK Buchwert / Bilanzsumme	0,38	0,38	0,37	0,36	0,38	0,37	0,36	0,38	0,38	0,37
Netto-Verschuldung / EK Marktwert	1,34	1,28	1,35	1,43	1,30	1,37	1,44	1,29	1,34	1,39
Gesamtverschuldung / EK Marktwert	1,35	1,29	1,37	1,45	1,32	1,39	1,47	1,31	1,36	1,42
EK Marktwert / Invested Capital	0,43	0,44	0,43	0,41	0,44	0,42	0,41	0,44	0,43	0,42
FCF / Verschuldung	-1,08	0,06	0,01	0,02	0,20	0,03	0,04	0,22	0,05	0,06
Investitionen / CF aus lf. Gesch.	17,79	1,17	1,39	1,29	0,00	1,22	1,16	0,00	1,08	1,03
Investitionen / Umsatz	8,11	0,51	0,62	0,57	0,00	0,53	0,49	0,00	0,46	0,43
Bewertungskennzahlen:										
aktueller Börsenkurs in EUR	1.155,00									
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	157,5									
EV in Mio. EUR	407,3									
EV / Sales	10,6	5,7	5,0	4,5	4,5	4,1	3,8	3,8	3,4	3,6
EV / EBITDA	15,7	8,4	7,5	6,8	6,9	6,5	6,2	6,2	5,6	5,9
EV / EBIT	34,9	13,9	12,2	10,9	11,4	10,8	10,3	10,5	9,8	10,2
KUV	4,1	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,3	1,4
KGV	44,7	12,5	10,1	8,9	9,6	8,7	8,5	8,7	7,9	8,0
Net Asset Value										
Net Asset Value in Mio. EUR	182,3	195,6	196,1	206,5	208,7	213,4	217,1	220,2	225,2	229,1
NAV in EUR je Aktie	1.337	1.434	1.438	1.515	1.531	1.565	1.592	1.615	1.651	1.680

Quelle: HSH Nordbank

Bei der Berechnung des Enterprise Value von HCI HAMMOINIA SHIPPING wurde die von uns zum Jahresende 2008 erwartete Verschuldung berücksichtigt.

4 Bewertung

4.1 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, der auf der EVA[®]-Analyse basiert. Dieses Verfahren bewertet die Unternehmen individuell anhand ihres Potenzials, 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 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. Für europäische Gesellschaften nehmen wir die Aktienmarktrendite des FTSE Eurotop 300 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. 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 Kapital zu Buchwerten und dem Market Value Added (MVA), also der Wertschöpfung über den Buchwert hinaus. Den Shareholder Value ermitteln wir dann genau wie bei der Discounted Cashflow-Analyse. 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, so 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 WACC's 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, die Netto-Verschuldung, Pensionsrückstellungen und den Barwert der Leasingverbindlichkeiten. Diskontiert werden die EVA[®] 's mit dem WACC.

Für die Unternehmensbewertung arbeiten wir mit einem mehrstufigen Modell, um den Wachstumspfad des Unternehmens im Zeitablauf abzubilden. Wir ermitteln die NOPATs über die ersten 10 Jahre explizit auf Basis unserer Pla-

nungsrechnung. Danach folgt eine Fade-out Phase mit vereinfachten Annahmen. Dabei unterstellen wir eine konstante Wachstumsrate, mit der sich das Unternehmen der allgemeinen Marktentwicklung annähert.

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	

4.2 Einschätzung, Bewertung und Rating

Aussichten auf dem Markt für Containerschiffe weiterhin positiv

Die Aussichten auf dem Markt für Containerschiffe halten wir weiterhin für positiv. Wegen des umfangreichen Neubauvolumens und der Abschwächung der US-Konjunktur sehen wir zwar wenig Spielraum für einen größeren Anstieg der Charraten. Andererseits sollte die starke Nachfrage nach Kapazitäten auch das Risiko sinkender Charraten begrenzen.

Doppelter Sicherheitspuffer

Durch einen doppelten Sicherheitspuffer sind die Aussichten auf stabile Erträge bei der HCI HAMMONIA SHIPPING relativ groß. So liegen die Kaufpreise für die acht Schiffe erheblich unterhalb der aktuellen Marktpreise. Damit verfügt das Unternehmen schon heute über stille Reserven. Zwar können die Schiffe erst nach 10 Jahren verkauft werden, aber ihr hoher Cashflow stärkt die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft. Darüber hinaus erfolgt die Beschäftigung der Schiffe in Einnahmepools, die das Risiko stark sinkender Chartereinkommen deutlich verringern.

Die Bewertung von HCI HAMMONIA SHIPPING erfolgt momentan noch mit relativ groben Annahmen, da das Unternehmen erst im vierten Quartal 2007 die operative Geschäftstätigkeit aufgenommen und noch keinen Geschäftsbericht bzw. Zwischenbericht vorgelegt hat und sich noch in der Investitionsphase befindet. Entsprechend können nur begrenzte Informationen über die (künftige) Flotte zur Verfügung gestellt werden. Der empirische Beta-Faktor der Aktie, der sich nahe 0,0 befindet, hat aufgrund der geringen Kursbewegungen und Handelsaktivitäten praktisch keine Aussagekraft. Auch ein Vergleich mit der Peer-Group bietet zum heutigen Zeitpunkt lediglich einen groben Anhaltspunkt. Wir haben den Beta-Faktor auf 1,2 festgelegt.

Auf Basis unseres EVA[®]-Modelles kommen wir zu einem Unternehmenswert von 204,02 Mio. EUR. Das entspricht einem Fair Value pro Aktie von 1.496,13 EUR.

Erstrating Kaufen

Unser Erstrating für die HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie ist Kaufen. Das Kursziel ist 1.496 EUR. Da sich das Unternehmen noch in der Aufbauphase befindet, haben wir en Zeitraum für das Kursziel von 12 auf 18 Monate erhöht. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

Kursziel 1.496 EUR

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

Economic Value Added

in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	38.449	71.125	81.454	91.471	91.471	98.735	105.999	105.999	113.263	120.527
EBIT	11.658	29.333	33.464	37.241	35.842	37.583	39.508	38.626	39.983	41.514
- cash operating taxes	-351	-882	-1.007	-1.121	-1.079	-1.132	-1.190	-1.164	-1.204	-1.251
+Bereinigungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NOPAT	11.308	28.450	32.457	36.120	34.763	36.452	38.318	37.462	38.779	40.264
Invested Capital Jahresanfang	97.361	430.249	453.240	482.954	512.595	489.829	517.471	543.142	516.433	540.132
Invested Capital Jahresende	430.249	453.240	482.954	543.142	489.829	517.471	543.142	516.433	540.132	561.860
Invested Capital Durchschnitt	263.805	441.744	468.097	530.307	501.212	503.650	530.307	529.787	528.282	550.996
Capital Charge (IC*WACC)	19.152	29.815	31.610	35.701	33.697	33.979	35.701	35.596	35.632	37.104
ROIC in %	11,87	7,57	7,16	7,26	6,94	7,24	7,23	7,07	7,34	7,31
WACC in %	7,26	6,75	6,75	6,73	6,72	6,75	6,73	6,72	6,74	6,73
Spread ROIC - WACC in %	4,61	0,82	0,40	0,52	0,21	0,49	0,49	0,35	0,60	0,57
EVA	12.155	3.635	1.888	2.604	1.065	2.473	2.617	1.866	3.147	3.160
WACC	7,26	6,75	6,75	6,73	6,72	6,75	6,73	6,72	6,74	6,73
Diskontfaktoren	0,9493	0,8893	0,8330	0,7805	0,7313	0,6851	0,6419	0,6015	0,5635	0,5279
Barwerte	11.539	3.233	1.573	2.033	779	1.694	1.680	1.122	1.773	1.668

Barwerte Planungsphase	27.093,8
Barwert Fade-Out	16.177,7
Market Value Added	43.271,5
+ Net Asset Value am Jahresanfang	160.747,2
Shareholder Value vor Dritten	204.018,7
- Anteile Dritter am Jahresanfang	0,0
Shareholder Value in Tsd. EUR	204.018,7
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	136,4
Shareholder Value je Aktie in EUR	1.496,13
Discount/Premium EVA in % vom NAV	26,9

Sensitivitätsanalyse in EUR

Beta	Terminal Growth		
	2,5%	3,0%	3,5%
1,10	1.559	1.567	1.575
1,20	1.491	1.496	1.502
1,30	1.426	1.430	1.434

Zinsannahmen

Risikofreier Zins	3,90
Risikoprämie Markt	2,80
Beta	1,20
EK-Zins	7,26
EK-Gewicht	100,00
FK-Zins vor Steuern	6,50
Steuerquote	3,00
WACC in 2008	7,26

Quelle: HSH Nordbank

Kennzahlenvergleich der Peer-Group von HCI HAMMONIA SHIPPING

Der Kennzahlenvergleich von HCI HAMMONIA SHIPPING mit der Peer-Group hat aufgrund des Aufbaus der Flotte in diesem Jahr nur einen sehr begrenzten Aussagewert.

Unternehmen	Währung	Kurs	Marktkap. Mio.	EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV		Div.-Rendite	
				2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
				03.04.08	03.04.08	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Danaos	USD	26,10	1.443,05	13,6	11,4	19,0	15,8	13,2	11,8	9,1	8,3
Rickmers Maritime	SGD	1,04	377,51	9,1	6,4	11,3	8,4	11,6	11,3	12,1	13,2
Seaspan	USD	29,02	1.665,26	15,9	12,2	24,1	18,3	25,1	20,2	6,6	7,0
Durchschnitt				12,8	10,0	18,1	14,2	16,7	14,4	9,3	9,5
HCI HAMMONIA SHIPPING	EUR	1.155,00	157,5	17,9	8,7	39,4	14,2	43,4	12,0	1,7	5,6

Quelle: HSH Nordbank, Bloomberg

Bei der Berechnung des Enterprise Value von HCI HAMMONIA SHIPPING wurde die von uns zum Jahresende 2008 erwartete Verschuldung berücksichtigt.

5 SWOT-Analyse

Strengths

- Angesichts des anhaltenden Wachstums der Weltkonjunktur und der dynamischen Entwicklung der Globalisierung sind die Perspektiven für die Schifffahrtsbranche weiterhin positiv.
- Aufgrund der relativ günstig erworbenen Schiffe verfügt das Unternehmen bereits über stille Reserven.
- Die Beschäftigung der Schiffe in den von der Peter Döhle-Schifffahrts-KG gemanagten Einnahme-Pools relativ sichere Chartererträge.

Weaknesses

- Das Ergebnis des Jahres 2008 ist noch stark vom Aufbau des Schiffsportfolios geprägt.
- Die stillen Reserven lassen sich nicht realisieren, da die Schiffe de facto erst nach einer zehnjährigen Betriebsdauer weiterveräußert werden können.

Opportunities

- Der zyklische Schifffahrtsmarkt bietet immer wieder Opportunitäten bei Schiffspreisen und Charraten, die gewinnbringend genutzt werden können.
- Das Wachstum der Weltwirtschaft und die strukturellen Veränderungen in der Mineralöl- und chemischen Industrie sowie der anhaltende Trend zur Containerisierung lassen auch künftig in dem Segment der Containerschiffe überdurchschnittliche Wachstumsraten erwarten.

Threats

- Der zyklische Schifffahrtsmarkt hat in der Vergangenheit immer wieder zu hohen Schwankungen bei den Charraten und Schiffspreisen geführt. Das kann negative Auswirkungen auf das Unternehmensergebnis und den aktuellen Wert des Schiffsportfolios haben.

- Bei einer Abkühlung der Weltkonjunktur bzw. einem Nachlassen der wirtschaftlichen Dynamik in Asien (v.a. China) könnten die Charterraten stark unter Druck geraten.

6 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 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

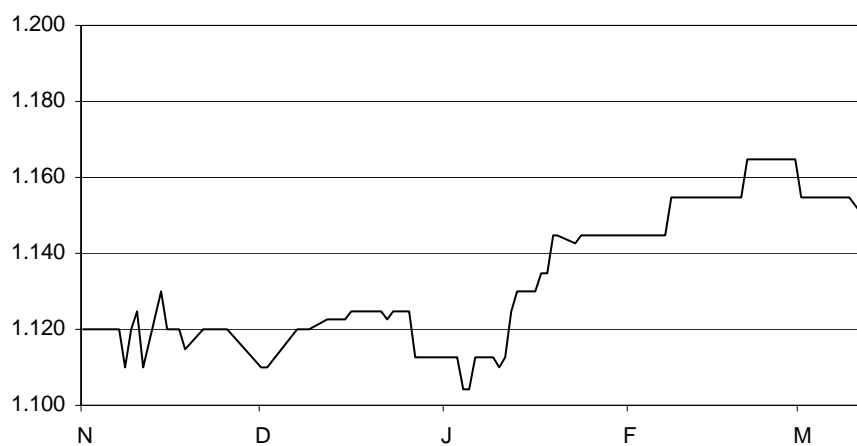
	Coverage insgesamt	Inv.Bank.- Aktivitäten
Kaufen	41%	67%
Halten	45%	33%
Verkaufen	14%	0%

Coverage bei Inv-Bank.-Aktivität:

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

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

HCI HAMMONIA SHIPPING – Kursverlauf und Empfehlungen (siehe Tabelle)



Quelle: Boomborg/HSH 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

Quelle: HSH Nordbank

7 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 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.

Die HSH Nordbank AG oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war in den vorangegangenen zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums für eine Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind.

„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: 19. März 2008)

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 +49-431-900-25221
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.