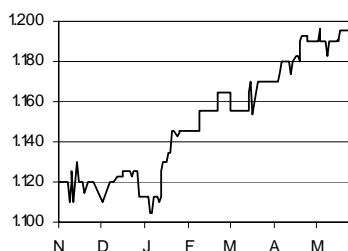


# HCI HAMMONIA SHIPPING

HCI HAMMONIA SHIPPING früher als erwartet voll investiert  
Planmäßiges Ergebnis im ersten Quartal 2008

## Schiffsbeteiligungen

Branche



Quelle: Bloomberg

## Bewertung je Aktie in EUR

Fair Value	1.450 EUR
52-Wochen-Hoch	1.200 EUR
52-Wochen-Tief	1.115 EUR

## Relative Performance (%)

Index	3M	6M	12M
CDAX	-4,7	18,7	n.a.

## Kennzahlen / Kürzel

Börsenwert (Mio. EUR)	163,0
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

1.195 EUR

Kurs

Mittel

Anlagerisiko

1.450 EUR

Kursziel

Kaufen

unverändert

**Bitte beachten Sie den Disclosure auf der vorletzten Seite.**

Die HCI HAMMONIA SHIPPING ist früher als erwartet voll investiert. Im Rahmen eines Sale-and-Charter-back-Geschäftes wurden von Maersk drei 7.400 TEU Vollcontainerschiffe erworben. Die Charterverträge beinhalten eine fixe Tagescharter und haben eine Laufzeit von zehn Jahren mit Verlängerungsoptionen für Maersk. Wir sehen hier ein gewisses Risiko in punkto Steigerung der Betriebskosten bei konstanten Umsätzen.

Im operativ noch sehr eingeschränkten Geschäftsjahr 2007 erzielte HCI HAMMONIA SHIPPING bei einem Umsatz von 1,59 Mio. EUR einen Jahresüberschuss von 4,49 Mio. EUR, der jedoch überwiegend aus Sondererträgen resultiert. Im ersten Quartal 2008 konnte bei einem Umsatz von 4,76 Mio. EUR ein Jahresüberschuss von 1,40 Mio. EUR erreicht werden.

Angesichts eines doppelten Sicherheitspuffers bei den Schiffen der 3.100- bzw. 2.500 Klasse sind die Aussichten auf stabile Erträge relativ groß. Zum einen sind die Kaufpreise günstig, zum anderen erfolgt die Beschäftigung der Schiffe in Einnahmepools, die das Risiko stark sinkender Chartereinkommen deutlich verringern. Gleichwohl können die heute bereits vorhandenen stillen Reserven nicht gehoben werden, da die Schiffe erst nach einer Frist von 10 Jahren veräußert werden dürfen.

Bei insgesamt positiven Aussichten auf dem Markt für Containerschiffe rechnen wir 2008 mit einem Jahresüberschuss von 4,3 Mio. EUR, der die Zahlung einer Anfangsdividende ermöglichen sollte. 2009 sollte das Unternehmen bei einem Ergebnis von 11,5 Mio. EUR die angestrebte Mindestdividende von 65,00 EUR pro Aktie zahlen können. Allerdings rechnen wir angesichts der anhaltenden US-Dollar-Schwäche auf Euro-Basis mit einem niedrigeren Ergebnisniveau als in unserer letzten Analyse.

Wir bestätigen das Rating Kaufen der HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie mit einem Kursziel von 1.450 EUR auf Sicht von 18 Monaten. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse in TEUR	1.592	37.133	73.114	87.097	96.549	96.549
Schiffsbetriebsergebnis in TEUR	863	26.928	52.265	61.257	66.806	66.030
EBITDA (Reedereiergebnis) in TEUR	9.412	23.988	48.898	56.453	61.456	60.798
EBITDA-Marge	591,1%	64,6%	66,9%	64,8%	63,7%	63,0%
EBIT in TEUR	4.089	15.190	29.345	35.002	38.033	37.375
EBIT-Marge	256,8%	40,9%	40,1%	40,2%	39,4%	38,7%
Jahresüberschuss in TEUR	4.485	4.252	11.500	16.024	17.456	16.862
Ergebnis je Aktie in EUR	32,88	31,17	84,30	117,46	127,97	123,61
KGV	-	38,3	14,2	10,2	9,3	9,7
Dividende je Aktie in EUR	0,00	20,00	65,00	94,00	102,00	99,00
Dividendenrendite	-	1,7	5,4	7,9	8,5	8,3

Quelle: HSH Nordbank

## Geschäftsentwicklung

### Erwerb von drei 7.400 TEU-Schiffen

Im April wurden von Maersk drei baugleiche Vollcontainerschiffe im Rahmen eines Sale-and-Charter-back-Geschäftes erworben. Es handelt sich um technisch moderne, in Dänemark gebaute 7.400 TEU-Schiffe mit einem Alter von 10 Jahren. Auf Basis vergleichbarer Transaktionen schätzen wir den Kaufpreis je Schiff auf rund 100 Mio. EUR. Die Charterverträge beinhalten eine fixe Tagescharter und haben eine Laufzeit von zehn Jahren mit zwei Verlängerungsoptionen für Maersk. Bis Mitte Mai wurden alle Schiffe übernommen und fahren nach einem planmäßigen Werftaufenthalt inzwischen für den neuen Eigentümer. Über die Charterlaufzeit rechnet das Unternehmen mit einer Eigenkapitalverzinsung von mindestens 6,5%. Das gesamte Investitionsvolumen sehen wir einschließlich aktivierter Werftkosten bei ca. 310 Mio. USD. Damit ist HCI HAMMONIA SHIPPING jetzt früher als erwartet voll investiert. Voraussichtlich wird das letzte der bestellten 2.500 TEU-Schiffe noch Ende 2008 fertiggestellt, so dass die Geschäftstätigkeit von HCI HAMMONIA SHIPPING nur noch 2008 vom Aufbau des Schiffsportfolios geprägt sein wird. Die volle operative Leistungsstärke kann das Unternehmen dann schon im kommenden Geschäftsjahr zeigen.

### HCI HAMMONIA SHIPPING jetzt früher als erwartet voll investiert

### Gutes Ergebnis 2007 aufgrund von Sondereffekten.

Im April und im Mai sind der Geschäftsbericht 2007 und die Zwischenmitteilung zum ersten Quartal 2008 veröffentlicht worden. Das Geschäftsjahr 2007 stand ganz im Zeichen des Börsenganges. So ist das Ergebnis mehr von IPO- und Anlaufkosten sowie von der Bewertung der Schiffstochtergesellschaften im Rahmen der Erstkonsolidierung geprägt. Die geringe Beschäftigungsdauer der Ende 2007 mit drei Schiffen noch kleinen Flotte hatte nur einen geringen Anteil am Ergebnis. Bei einem Umsatz von 1,59 Mio. EUR erzielte HCI HAMMONIA SHIPPING einen Jahresüberschuss von 4,48 Mio. EUR. Allein durch die Erstkonsolidierungen ergaben sich Erträge aufgrund negativer Unterschiedsbeträge (Marktwertzuschreibungen) von 9,27 Mio. EUR bei gleichzeitigen außerplanmäßigen Abschreibungen auf Firmenwerte von 4,88 Mio. EUR. Der operative Cashflow wurde mit 1,97 Mio. EUR ausgewiesen. Das für die Ausschüttung relevante HGB-Ergebnis lag aufgrund der IPO-Aufwendungen, die im Rahmen der HGB-Bilanzierung nicht mit dem Eigenkapital verrechnet werden dürfen, mit 3,86 Mio. EUR im Minus.

### Planmäßiger Überschuss im ersten Quartal 2008 von 1,4 Mio. EUR.

Das erste Quartal 2008 ist plangemäß verlaufen. Das Unternehmen erreichte einen Umsatz von 4,76 Mio. EUR und einen Jahresüberschuss von 1,40 Mio. EUR. In der GuV spiegelt sich schon weitgehend der normale Schiffsbetrieb wider. Allerdings ist das Zinsergebnis noch positiv, da die ersten drei Schiffe mit Eigenkapital finanziert wurden. Das wird sich in den Folgequartalen ändern. Langfristig wird eine Eigenkapitalquote von 30 bis 35% angestrebt. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit wird mit 2,9 Mio. EUR angegeben. In der Bilanz hat der schwache Dollar seine Spuren hinterlassen. Im Eigenkapital wurde ein negativer Ausgleichsposten aus der Fremdwährungsumrechnung von 6,8 Mio. EUR gebildet. Es handelt sich um temporäre Währungsverluste, die in den kommenden Jahren wieder ausgeglichen werden.

## Schiffsportfolio

Das Portfolio der HCI HAMMONIA SHIPPING besteht heute aus acht Containerschiffen. Darüber hinaus wurden Kaufverträge für weitere drei Containerschiffe mit Tochtergesellschaften der HAMMONIA Reederei GmbH & Co. KG abgeschlossen, die alle voraussichtlich noch im zweiten Halbjahr 2008 und damit etwas früher als geplant in Betrieb gestellt werden können. Es handelt sich im Einzelnen um drei baugleiche 7.400 TEU-Schiffe (Baujahr 1998), zwei baugleiche 3.100 TEU-Schiffe (Baujahr 2003) und sechs baugleiche 2.500 TEU-Neubauten.

## Die Flotte der HCI HAMMONIA SHIPPING

Nr. Name	Kapazität in TEU	Anschaffungskosten und Anschaffungs-nebenkosten lt. Kaufvertrag in Mio. USD	Baujahr bzw. Ablieferungsdatum	Beschäftigung	Charterer/ Pool-Manager
1 HAMMONIA FIONIA	7.400	100.000	1998	feste Zeitcharter	Maersk
2 HAMMONIA DANIA	7.400	100.000	1998	feste Zeitcharter	Maersk
3 HAMMONIA HAFNIA	7.400	100.000	1998	feste Zeitcharter	Maersk
4 Saxonia	3.100	45.000	2003	Einnahme-Pool	Döhle
5 Westphalia	3.100	45.000	2003	Einnahme-Pool	Döhle
6 HAMMONIA POMERENIA	2.500	49.025	2007	Einnahme-Pool	Döhle
8 HAMMONIA HOLSATIA	2.500	46.250	21.05.2008	Einnahme-Pool	Döhle
7 HAMMONIA TEUTONICA	2.500	46.450	06.06.2008	Einnahme-Pool	Döhle
9 HAMMONIA MASSILIA	2.500	46.700	01.11.2008	Einnahme-Pool	Döhle
10 HAMMONIA ROMA	2.500	46.650	01.11.2008	Einnahme-Pool	Döhle
11 HAMMONIA BAVARIA	2.500	51.165	31.12.2008	Einnahme-Pool	Döhle
<b>Summe</b>		<b>676.240</b>			

Quelle: HCI HAMMONIA SHIPPING AG

### Sehr günstige Kaufpreise für einen Teil der Schiffe.

Aufgrund der zum Teil sehr günstigen Kaufpreise, vor allem für die 2.500 und 3.100 TEU-Schiffe, verfügt HCI HAMMONIA SHIPPING schon heute über nicht unerhebliche stille Reserven. Zwar können die in den Döhle-Pools beschäftigten Schiffe erst nach einer zehnjährigen Betriebsdauer weiterveräußert werden, dafür erwirtschaftet das Unternehmen aber einen entsprechend höheren Cashflow und hat damit einen Sicherheitspuffer, der auch in Zeiten rückläufiger Chartererträge eine attraktive Ausschüttung ermöglichen sollte.

### Sicherheitspuffer durch hohen Cashflow und Pool-Beschäftigung

Ein zweiter wichtiger Risikopuffer ist die Beschäftigung von Schiffen 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 2.500 TEU-Schiffe werden in einen 2.500 TEU-Pool aufgenommen, der heute bereits über 40 Schiffe beschäftigt und dessen Mitgliederanzahl bis Ende 2009 voraussichtlich 57 erreichen wird.

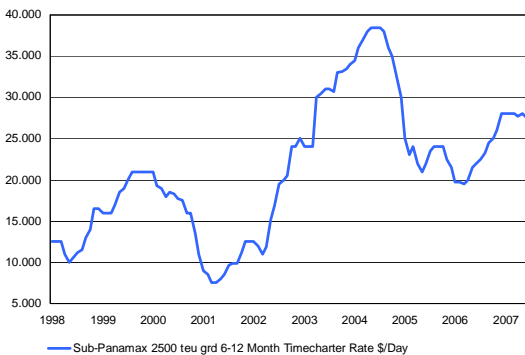
## Marktumfeld

Leichter Rückgang der Charter-  
raten in den vergangenen Wo-  
chen

Auf dem Chartermarkt für Containerschiffe ist es nach dem Seitwärtstrend im ersten Quartal in den vergangenen Wochen zu niedrigeren Charterabschlüssen gekommen. Das gilt sowohl für das Segment der Panamax-Schiffe (3.500 und 4.400 TEU) als auch für das der Sub-Panamax-Schiffe (2.750, 2.500 und 2.000 TEU). Weniger betroffen waren die Schiffe des Handy-Segmentes (1.700 und 1.000 TEU). In der für HCI HAMMONIA SHIPPING relevanten 2.500 TEU-Klasse fiel die Durchschnittsrate für 6 bis 12 Monats-Charterverträge vom Jahreshöchststand von 28.000 USD pro Tag im Februar auf 26.750 USD im Mai. Ungeachtet dessen sind im gleichen Zeitraum die Neubaupreise bei 2.600/2.900 TEU-Schiffen bei etwas verhaltenerer Nachfrage weiter gestiegen.

## Neubaupreise weiter gestiegen

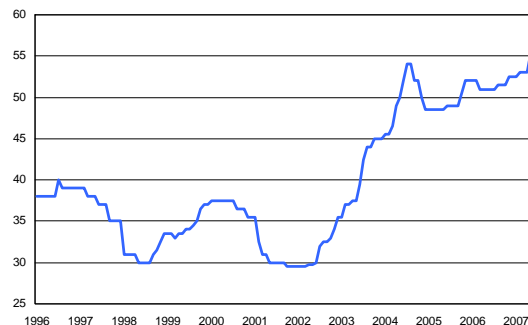
6-12 Monatscharter für 2.500 TEU-Containerschiffe



— Sub-Panamax 2500 teu grd 6-12 Month Timecharter Rate \$/Day

Quelle: Clarkson

Neubaupreise für 2.600/2.900 TEU-Containerschiffe



— 2.6/2.9K TEU Containership Newbuilding Prices \$ Million

Quelle: Clarkson

Die aktuelle Containerflotte umfasst Anfang Juni 2008 laut AXS-Alpha-Liner 4.489 Schiffe mit einer Kapazität von 11,6 Mio. TEU. Darüber hinaus sind 1.386 Schiffe mit einer Kapazität von 6,82 Mio. TEU weltweit bei den Werften bestellt worden. Das entspricht einem Anteil des Orderbuches an der heutigen Flotte

## Die Flottenentwicklung für Containerschiffe bis 2012

Flottenbestand Schiffsgröße	01.06.2008		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	354	113	354	113	354	113	354	113	354	113	
500-999	800	589	872	646	925	690	936	699	936	699	
1.000-1.499	688	810	744	876	797	942	842	1.001	855	1.016	
1.500-1.999	547	927	570	970	622	1.060	641	1.093	654	1.115	
2.000-2.999	717	1.812	757	1.917	802	2.031	839	2.124	853	2.162	
3.000-3.999	322	1.097	337	1.148	367	1.249	396	1.351	397	1.355	
4.000-5.099	496	2.251	543	2.461	651	2.939	720	3.249	763	3.445	
5.100-7.499	353	2.131	381	2.306	425	2.592	472	2.902	484	2.975	
7.500-10.499	204	1.754	227	1.959	262	2.270	328	2.851	361	3.154	
> 10.500	8	122	13	183	35	454	72	922	131	1.673	
<b>Gesamt</b>	<b>4.489</b>	<b>11.606</b>	<b>4.798</b>	<b>12.579</b>	<b>5.240</b>	<b>14.340</b>	<b>5.600</b>	<b>16.306</b>	<b>5.788</b>	<b>17.707</b>	
Wachstum		13,9%		6,9%	8,4%	9,2%	14,0%	6,9%	13,7%	3,4%	8,6%

Quelle: ASX-Alpha-Liner

## Volles Orderbuch

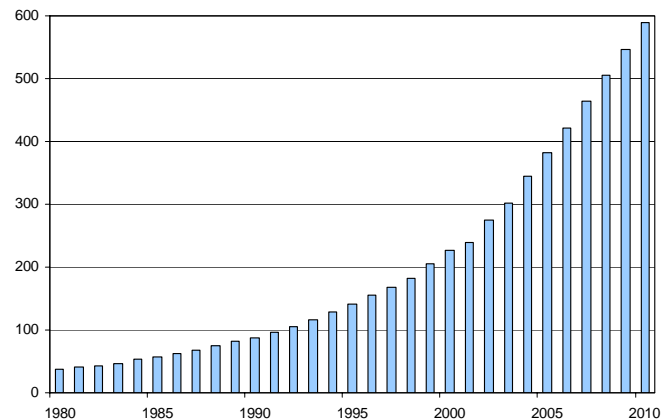
von 58,7%. Entsprechend schätzt AXS-Alpha-Liner, dass die Kapazität bis Ende 2011 von 11,6 Mio. TEU um über 50% auf 17,7 Mio. TEU zunehmen wird, was einer jährlichen Wachstumsrate von über 14% entspricht. Dabei wird das Segment der Megacarrier, deren Anteil am aktuellen Orderbuch rund 30% be-

trägt, am stärksten zulegen. Die Bestellaktivitäten in den unteren Größenklassen sind hingegen relativ gering. Die Ursache dafür dürfte sein, dass die Mega-carrier die anderen großen Containerschiffe von ihren Routen verdrängen und so einen Kaskadeneffekt auslösen werden.

### Dynamischer Containerumschlag

Die beachtliche Menge an neuen Kapazitäten relativiert sich allerdings vor dem Hintergrund der dynamischen Nachfrage nach Transportkapazitäten. Gemessen in TEU hat die Kapazität der Containerflotte in den vergangenen 20 Jahren durchschnittlich um jährlich 10,3% zugenommen. Dem steht eine durch die Globalisierung getragene Nachfrage gegenüber, die sich im stark zulegenden weltweiten Containerumschlag widerspiegelt. Auch hier waren in den vergangenen Jahren im Durchschnitt Wachstumsraten von 10% zu beobachten.

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



Quelle: Clarkson Research, Drewry und eigene Prognosen

### Beeinträchtigung des Containerverkehrs durch Wachstumsabschwächung in den USA und Europa

Unserer Meinung nach wird die Wachstumsabschwächung in den USA und Europa den Containerverkehr beeinträchtigen. So fiel der Containerumschlag der 10 größten amerikanischen Häfen im März im Vergleich zum Vorjahr um 8,5% auf 1,16 Mio. TEU und damit den niedrigsten Wert seit Februar 2006. Das trifft auch Asien und dort in erster Linie China. Gleichwohl erweisen sich die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens als Stabilitätsanker für die Weltwirtschaft. Trotz einer deutlichen Abschwächung der Zuwächse bei den US-Exporten wächst die chinesische Wirtschaft mit großer Dynamik. Ursache dafür ist die zunehmende Bedeutung der Exporte nach Europa und in andere Emerging Markets. Deshalb erwarten wir 2008 in China ein Wirtschaftswachstum von 8,5% nach über 11% im Vorjahr. Entsprechend sollte auch der Welthandel sein Wachstum fortsetzen können, wenngleich mit niedrigeren Raten.

### Stabilitätsanker Asien

### Wartezeiten in Häfen und Slow Steaming sprechen für eine stabile Nachfrage

Für eine relativ stabile Nachfrage nach Transportkapazitäten sprechen auch die zunehmenden Wartezeiten in den Häfen aufgrund von Kapazitätsengpässen und die Verringerung der Fahrgeschwindigkeit der Schiffe (Slow Steaming), um Treibstoffkosten zu sparen. So lassen sich bei einer Geschwindigkeitsreduzierung von 10 bis 25% rund 30 bis 50% des Bunkerölverbrauchs einsparen. Dafür müssen die Reeder aber entsprechend mehr Schiffe einsetzen, um die Fahrpläne ihrer Liniendienste aufrechterhalten zu können. Außerdem rechnen wir damit, dass bis zu 10% der bestellten Schiffe aufgrund von Finanzierungsprob-

lemen nicht gebaut werden können. Deshalb erwarten wir trotz der Vielzahl neuer Schiffe, die in den kommenden Monaten abgeliefert werden, auf mittlere Sicht keinen größeren Rückgang der Charraten und eine Stabilisierung auf relativ hohem Niveau.

### 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 Anstieg der Charraten. Andererseits sollte die starke Nachfrage nach Kapazitäten jedoch das Risiko sinkender Charraten begrenzen.

#### Langfristiger Chartervertrag nicht ganz ohne Risiken

Mit dem Erwerb der drei Maersk-Schiffe ist HCI HAMMONIA SHIPPING voll investiert. Der Anteil dieser großen Schiffe am Gesamtportfolio beträgt 45%. Etwas kritisch sehen wir den langfristigen Chartervertrag mit Verlängerungsoption, da HCI HAMMONIA SHIPPING bei konstanten Umsätzen damit das Risiko steigender operativer Schiffskosten, v.a. Löhne und Schmieröl, übernimmt. Die Aussage, dass mit diesem Kauf die geplante Ausschüttungsrendite auf das Grundkapital von 6,5% gesichert wird, schätzen wir als defensiv ein, da die HAMMONIA Reederei an den Erträgen, die über eine 6,5%ige Eigenkapitalverzinsung hinausgehen, zu 25% beteiligt ist.

#### Doppelter Sicherheitspuffer

Die anderen acht Schiffe, deren Portfolioanteil ca. 55% beträgt, verfügen über einen doppelten Sicherheitspuffer. Zum einen sind die Kaufpreise als günstig anzusehen, so dass ihr Cashflow die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft stärkt. Zum anderen erfolgt die Beschäftigung der Schiffe in Einnahmepools, die das Risiko stark sinkender Chartereinkommen deutlich verringern. Gleichwohl können die heute bereits vorhandenen stillen Reserven nicht gehoben werden, da die Schiffe erst nach einer Frist von 10 Jahren veräußert werden dürfen.

Aufgrund der jüngsten Akquisitionen ist HCI HAMMONIA SHIPPING voll investiert und damit kann unsere Prognose als wesentlicher sicherer als noch Anfang April angesehen werden. Unsere wichtigsten Annahmen sind:

- **US-Dollar**  
Den Durchschnittskurs des Euro sehen wir 2008 bei 1,58 USD, 2009 bei 1,50 und bis 2011 auf 1,30 USD zurückgehen.
- **Chartererträge**  
Bei den Charraten der Pool-Schiffe rechnen wir mit einem leichten Rückgang in den Jahren 2010 und 2011.
- Die Quote der Schiffsbetriebskosten, die Bereederung, operative Schiffskosten (v.a. Personalkosten und Schmieröl), und zeitanteilige Werftkosten berücksichtigt, steigt von rund 28% auf 32%. Ursache dafür sind vor allem die steigenden Kosten bei konstanten bzw. leicht sinkenden Chartererlösen.
- **Abschreibungen**  
Als wirtschaftliche Nutzungsdauer der Schiffe unterstellt HCI HAMMONIA SHIPPING 25 Jahre.

- **Steuern**  
Aufgrund der Tonnagesteuer sind die Erträge aus den Ein-Schiffs-Gesellschaften weitestgehend steuerfrei. Als Steuerquote wurde konstant 3,0% angesetzt.
- **Ausschüttung**  
Wir gehen in den Jahren ab 2010 von einer konstanten Ausschüttungsquote von 80% aus.
- **Investitionen**  
Der freie Cashflow wird für weitere Schiffsinvestments genutzt.
- **Finanzierung/Kreditzinsen**  
Die Finanzierung erfolgt in USD. Der Kreditzins wird von uns mit 6,50% veranschlagt.

**Dividendenprognose:  
Anfangsdividende für 2008;  
65,00 EUR für 2009**

**Absenkung des Ergebnis- und  
Bewertungsniveaus aufgrund  
revidierter USD-Prognose**

Wir haben unsere US-Dollarprognose gegenüber unserer letzten Analyse revidiert. Angesichts der anhaltenden US-Dollar-Schwäche rechnen wir mit einer Belastung des Ergebnisses auf Euro Basis. Daraus resultiert ein etwas geringeres Bewertungsniveau. 2008 rechnen wir ohne Berücksichtigung von Sondereffekten mit einem Jahresüberschuss von 4,3 Mio. EUR, der die Gesellschaft in die Lage versetzen sollte, eine erste Dividende zu zahlen. Die angestrebte Mindestdividende von 65,00 EUR pro Aktie wird HCI HAMMONIA SHIPPING voraussichtlich ab 2009 zahlen können. 2009 erwarten wir einen Ergebnissprung auf 11,5 Mio. EUR.

Der empirische Beta-Faktor der Aktie, der sich nahe 0,0 befindetet, hat aufgrund der geringen Kursbewegungen und Handelsaktivitäten praktisch keine Aussagekraft. Wir haben den Beta-Faktor auf 1,2 festgesetzt.

Auf Basis unseres EVA<sup>®</sup>-Modelles kommen wir zu einem Unternehmenswert von 197,9 Mio. EUR. Das entspricht einem Fair Value pro Aktie von 1.450 EUR.

**Rating unverändert Kaufen**

**Kursziel 1.450 EUR**

Wir bestätigen das Rating Kaufen für die HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie. Das Kursziel ist 1.450 EUR auf Sicht von 18 Monaten. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

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

## Gewinn- und Verlustrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	1.592	37.133	73.114	87.097	96.549	96.549
Schiffsbetriebskosten	729	10.205	20.849	25.839	29.743	30.520
<b>Schiffsbetriebsergebnis</b>	<b>863</b>	<b>26.928</b>	<b>52.265</b>	<b>61.257</b>	<b>66.806</b>	<b>66.030</b>
Personalkosten	0	0	0	0	0	0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	919	3.440	3.367	4.804	5.350	5.231
sonstiges Beteiligungsergebnis	0	0	0	0	0	0
sonstiger betrieblicher Ertrag	9.468	500	0	0	0	0
Ergebnis aus Verkauf "assets for sale"	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA (Reedereiergebnis)</b>	<b>9.412</b>	<b>23.988</b>	<b>48.898</b>	<b>56.453</b>	<b>61.456</b>	<b>60.798</b>
Amortization Impairment	4.880	0	0	0	0	0
Abschreibungen	444	8.798	19.553	21.451	23.423	23.423
<b>EBIT</b>	<b>4.089</b>	<b>15.190</b>	<b>29.345</b>	<b>35.002</b>	<b>38.033</b>	<b>37.375</b>
Zinserträge	474	778	106	120	138	145
Zinsaufwand	56	11.584	17.595	18.603	20.174	20.136
<b>Zinsergebnis</b>	<b>418</b>	<b>-10.806</b>	<b>-17.489</b>	<b>-18.483</b>	<b>-20.037</b>	<b>-19.991</b>
sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4.507</b>	<b>4.384</b>	<b>11.856</b>	<b>16.519</b>	<b>17.996</b>	<b>17.384</b>
EE-Steueraufwand	22	132	356	496	540	522
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>4.485</b>	<b>4.252</b>	<b>11.500</b>	<b>16.024</b>	<b>17.456</b>	<b>16.862</b>
Ergebnisanteile Dritter	0	0	0	0	0	0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4.485</b>	<b>4.252</b>	<b>11.500</b>	<b>16.024</b>	<b>17.456</b>	<b>16.862</b>
Ausschüttungsquote in %	0	64	77	80	80	80
<b>Ausschüttung</b>	<b>0</b>	<b>2.728</b>	<b>8.867</b>	<b>12.823</b>	<b>13.914</b>	<b>13.505</b>
Anzahl der Aktien in Tsd.	136	136	136	136	136	136
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>32,88</b>	<b>31,17</b>	<b>84,30</b>	<b>117,46</b>	<b>127,97</b>	<b>123,61</b>
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,00</b>	<b>20,00</b>	<b>65,00</b>	<b>94,00</b>	<b>102,00</b>	<b>99,00</b>

Quelle: HSH Nordbank



## Bilanz

per 31.12. in Tsd. EUR	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
<b>Langfristiges Vermögen</b>						
Geschäfts-/Firmenwert	0	0	0	0	0	0
Übriges immat. Vermögen	9.227	9.227	9.227	9.227	9.227	9.227
Sachanlagen	96.685	410.197	424.767	453.686	482.571	459.148
Finanzanlagen	0	0	0	0	0	0
Anteile at equity Beteiligungen	0	0	0	0	0	0
Forderungen und sonstiges Vermögen lgfr.	327	376	731	871	965	965
aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0
akt. Rechnungsabgrenzung lgfr.	0	0	0	0	0	0
	<b>106.239</b>	<b>419.800</b>	<b>434.726</b>	<b>463.784</b>	<b>492.764</b>	<b>469.341</b>
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>						
Vorräte	334	1.129	2.193	2.613	2.896	2.896
Forderungen aus L&L	81	1.129	2.193	2.613	2.896	2.896
sonstige kurzfr. Ford. u. Vermögen	564	753	1.462	1.742	1.931	1.931
kurzfr. Finanzielle Vermögenswerte/ Finanzinstrumente	0	0	0	0	0	0
Effektive Ertragsteueransprüche	0	0	0	0	0	0
Liquide Mittel	48.482	3.387	3.656	4.355	4.827	4.827
akt. Rechnungsabgrenzung kurzfr.	0	0	0	0	0	0
eigene Anteile	0	0	0	0	0	0
lgfr. Vermögen "assets for sale"	0	0	0	0	0	0
	<b>49.461</b>	<b>6.398</b>	<b>9.505</b>	<b>11.323</b>	<b>12.551</b>	<b>12.551</b>
<b>Aktiva</b>	<b>155.700</b>	<b>426.198</b>	<b>444.230</b>	<b>475.107</b>	<b>505.315</b>	<b>481.892</b>
<b>Eigenkapital</b>						
Gezeichnetes Kapital	136.414	136.414	136.414	136.414	136.414	136.414
Sonstiges Eigenkapital	14.253	13.505	24.777	34.434	39.067	42.015
	<b>150.667</b>	<b>149.919</b>	<b>161.191</b>	<b>170.848</b>	<b>175.481</b>	<b>178.429</b>
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>						
lgfr. sonstige und Steuer-Rückstellungen	0	0	0	0	0	0
lgfr. Finanzschulden/-kredite	0	0	0	0	0	0
übrige zinstragende Verbindl.	0	0	0	0	0	0
lgfr. Verbindlichkeiten L&L	0	0	0	0	0	0
Sonstige lgfr. Verbindlichkeiten	2.382	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
passive latente Steuern	0	0	0	0	0	0
pass. Rechnungsabgrenzung lgfr.	0	0	0	0	0	0
	<b>2.382</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>						
Sonstige kurzfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0
gesamt kurzfr. Finanzschulden/-kredite	548	266.773	274.615	297.775	322.972	296.601
kurzfr. Verbindlichkeiten L&L	619	753	1.462	1.742	1.931	1.931
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	1.485	753	1.462	1.742	1.931	1.931
Effektive Ertragsteuerverbindlichkeit	0	0	0	0	0	0
pass. Rechnungsabgrenzung kurzfr.	0	0	0	0	0	0
	<b>2.651</b>	<b>268.279</b>	<b>277.539</b>	<b>301.259</b>	<b>326.834</b>	<b>300.463</b>
<b>Passiva</b>	<b>155.700</b>	<b>421.198</b>	<b>441.730</b>	<b>475.107</b>	<b>505.315</b>	<b>481.892</b>

Quelle: HSH Nordbank

## Kapitalflussrechnung

per 31.12. in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	4.252	11.500	16.024	17.456	16.862
- Ergebnisanteile Dritter	0	0	0	0	0
+ Abschreibungen, Amortisation, Neubewertung	8.798	19.553	21.451	23.423	23.423
- Zunahme Net Working Capital	2.630	1.419	559	378	0
- Zunahme lgfr. Forderungen u. sonst. Vermögen	49	355	140	95	0
+ Zunahme lgfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme sonst. lgfr. Verbindl.	619	0	0	0	0
- Auflösung von abgegrenzten Subventionen	0	0	0	0	0
- Zunahme lat. Steuern u. RAP	0	0	0	0	0
- Gewinne aus Anlagenabgängen	0	0	0	0	0
- at-equity Beteiligungsergebnis	0	0	0	0	0
+/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>10.990</b>	<b>29.279</b>	<b>36.776</b>	<b>40.407</b>	<b>40.285</b>
- Investitionen	322.310	34.123	50.370	52.308	0
+ Desinvestitionen (Erlös aus Anlagenabgang)	0	0	0	0	0
+/- Einzahlungen/Auszahlungen "assets for sale"	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow aus Investitionen</b>	<b>-322.310</b>	<b>-34.123</b>	<b>-50.370</b>	<b>-52.308</b>	<b>0</b>
Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme Finanzverbindlichkeiten	266.225	7.842	23.160	25.197	-26.371
+ Zunahme stille Beteiligungen	0	0	0	0	0
+ Zunahme Gesellschafterdarlehen	0	0	0	0	0
- Dividendenzahlung	0	2.728	8.867	12.823	13.914
<b>Cash Flow aus Finanzierung</b>	<b>266.225</b>	<b>5.113</b>	<b>14.294</b>	<b>12.374</b>	<b>-40.285</b>
<b>Finanzmittelbestand Anfang</b>	<b>48.483</b>	<b>3.387</b>	<b>3.656</b>	<b>4.355</b>	<b>4.828</b>
<b>Veränderung Finanzmittel</b>	<b>-45.095</b>	<b>269</b>	<b>699</b>	<b>473</b>	<b>0</b>
<b>Finanzmittelbestand Ende</b>	<b>3.387</b>	<b>3.656</b>	<b>4.355</b>	<b>4.828</b>	<b>4.828</b>

Quelle: HSH Nordbank

**Kennzahlen**

per 31.12.	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
<u>Kennzahlen in %:</u>					
Brutto-Marge	72,88	71,48	70,33	69,19	68,39
EBITDA-Marge	63,74	66,88	64,82	63,65	62,97
EBIT-Marge	40,36	40,14	40,19	39,39	38,71
Umsatzrendite vor Steuern	11,65	16,22	18,97	18,64	18,01
Umsatzrendite nach Steuern	11,30	15,73	18,40	18,08	17,47
Steuerquote	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Eigenkapitalrendite	2,83	7,39	9,65	10,08	9,53
ROIC	12,31	6,87	6,90	7,30	7,26
Ausschüttungsquote	64,16	77,10	80,00	80,00	80,00
<u>Kennzahlen absolut:</u>					
Netto-Verschuldung / EK Buchwert	1,76	1,68	1,72	1,81	1,64
Gesamtverschuldung / EK Buchwert	1,78	1,70	1,74	1,84	1,66
EK Buchwert / Bilanzsumme	0,36	0,36	0,36	0,35	0,37
Netto-Verschuldung / EK Marktwert	1,51	1,43	1,48	1,58	1,43
Gesamtverschuldung / EK Marktwert	1,53	1,45	1,50	1,60	1,46
EK Marktwert / Invested Capital	0,40	0,41	0,40	0,39	0,41
FCF / Verschuldung	-1,06	0,06	0,01	0,02	0,20
Investitionen / CF aus lf. Gesch.	29,33	1,17	1,37	1,29	0,00
Net Working Capital / Umsatz	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Investitionen / Umsatz	8,56	0,47	0,58	0,54	0,00
<u>Bewertungskennzahlen:</u>					
aktueller Börsenkurs in EUR	1.195				
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	163,0				
EV in Mio. EUR	426				
EV / Sales	11,3	5,8	4,9	4,4	4,4
EV / EBITDA	17,8	8,7	7,6	6,9	7,0
EV / EBIT	28,1	14,5	12,2	11,2	11,4
KUV	4,3	2,2	1,9	1,7	1,7
KGV	38,3	14,2	10,2	9,3	9,7
<u>Net Asset Value</u>					
Net Asset Value in Mio. EUR	156.667	174.879	189.911	198.328	201.721
NAV in EUR je Aktie	1.149	1.282	1.393	1.454	1.479

Bei der Berechnung des Enterprise Values wurde die erwartete Verschuldung zum Jahresende benutzt.

Quelle: HSH Nordbank

## Economic Value Added

in Tsd. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatz	37.633	73.114	87.097	96.549	96.549
<b>EBIT</b>	<b>15.190</b>	<b>29.345</b>	<b>35.002</b>	<b>38.033</b>	<b>37.375</b>
+/- Zugänge/Abgänge stille Reserven	18.960	3.760	-1.240	-1.240	-1.240
- cash operating taxes	-479	-884	-1.054	-1.145	-1.126
+Bereinigungen	0	0	0	0	0
<b>NOPAT</b>	<b>14.711</b>	<b>28.462</b>	<b>33.948</b>	<b>36.888</b>	<b>36.250</b>
Invested Capital Jahresanfang	108.733	438.266	460.870	491.748	519.866
Invested Capital Jahresende	438.266	460.870	491.748	519.866	495.203
Invested Capital Durchschnitt	273.499	449.568	476.309	505.807	507.534
Capital Charge (IC*WACC)	19.849	30.205	32.048	33.988	34.027
ROIC in %	12,31	7,17	6,87	7,05	6,90
WACC in %	7,26	6,72	6,73	6,72	6,70
Spread ROIC - WACC in %	5,05	0,45	0,14	0,33	0,19
<b>EVA</b>	<b>13.822</b>	<b>2.017</b>	<b>660</b>	<b>1.659</b>	<b>982</b>
WACC	7,26	6,72	6,73	6,72	6,70
Diskontfaktoren	0,9633	0,9026	0,8457	0,7925	0,7427
Barwerte	13.314	558	729	2.113	1.833

Barwerte Planungsphase	17.737
Barwert Fade-Out	23.452
<b>Market Value Added</b>	<b>41.189</b>
+ Net Asset Value am Jahresanfang	156.667
<b>= Enterprise Value</b>	<b>197.856</b>
+ Liquide Mittel am Jahresanfang	48.482
- Verschuldung am Jahresanfang	548
- Anteile Dritter am Jahresanfang	0
<b>Shareholder Value in Tsd. EUR</b>	<b>197.856</b>
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	136
<b>Shareholder Value je Aktie in EUR</b>	<b>1.450,4</b>

## Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

Beta	Terminal Growth		
	2,5%	3,0%	3,5%
1,10	1.496	1.504	1.512
1,20	1.443	<b>1.450</b>	1.457
1,30	1.394	1.399	1.404

## Zinsannahmen

Risikofreier Zins	3,90
Risikoprämie Markt	2,80
Beta relevered	1,20
EK-Zins	7,26
EK-Gewicht	99,72
FK-Zins vor Steuern	6,50
Steuerquote	3,00
<b>WACC in 2008</b>	<b>7,26</b>

Quelle: HSH Nordbank

## SWOT-Analyse

### Strenghts

- Angesichts des anhaltenden Wachstums der Weltkonjunktur und der dynamischen Entwicklung der Globalisierung sind die Perspektiven für die Schifffahrtsbranche weiterhin positiv.
- Aufgrund der teilweise 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 haben relativ sichere Chartererträge.

### Weaknesses

- Das Ergebnis des Jahres 2008 ist noch vom Aufbau des Schiffsportfolios geprägt.
- Die stillen Reserven lassen sich nicht realisieren, da acht der elf 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.
- Ein schwacher US-Dollar verringert bei der Umrechnung des Ergebnisses in Euro den Spielraum für Ausschüttungen.
- Bei einer Abkühlung der Weltkonjunktur bzw. einem Nachlassen der wirtschaftlichen Dynamik in Asien (v.a. China) könnten die Charraten stark unter Druck geraten.

## Das HSH Nordbank-Bewertungsmodell für Schifffahrtsaktien

Diese Bewertung basiert auf Informationen, die die HSH Nordbank AG aus allgemein zugänglichen, von uns nicht überprüfbaren Quellen, die wir für verlässlich erachten, bezogen hat. Zudem wurden vom Unternehmen veröffentlichte Daten und Prognosen verwendet. Im Mittelpunkt unserer Betrachtung steht der faire Wert des Unternehmens, der auf der EVA<sup>®</sup>-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<sup>®</sup>) 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<sup>®</sup>'s diskontiert und addiert. Der EVA<sup>®</sup> gibt den Betrag der Wertschaffung im betreffenden Jahr an, sofern er positiv ist. Ist er negativ, so hat das Unternehmen Wert vernichtet. Man ermittelt EVA<sup>®</sup>'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<sup>®</sup> 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<sup>®</sup> '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 <sup>®</sup> )	Wertzuwachs bzw. -abbau
EVA <sup>®</sup> aller Perioden mit WACC diskontiert	
= Market Value Added (MVA)	Discount bzw. Premium
./. Anteile Dritter am Eigenkapital	
+ Net Asset Value (NAV)	
= Shareholder Value / FairValue	

## HSH Nordbank Aktien-Rating

Das Ratingsystem der HSH Nordbank umfasst die Handlungsempfehlungen **Kaufen**, **Halten** und **Verkaufen**. Das Rating einer Aktie basiert auf der Kombination von erwarteter Rendite für die kommenden zwölf Monate und dem Anlagerisiko.

Die **erwartete Rendite** setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen.

Das **Anlagerisiko** einer Aktie ergibt sich aus einem Vergleich der annualisierten Volatilität\* der täglichen prozentualen Kursveränderungen mit den entsprechenden Volatilitäten aller Aktien des Gesamtmarktes. Als Äquivalent für den Gesamtmarkt haben wir die Titel des DJ STOXX600® Europe ausgewählt. Dieser Index umfasst die 600 größten Unternehmen in Europa. Für alle diese Aktien werden die annualisierten Volatilitäten der täglichen prozentualen Kursveränderungen ermittelt.

Ausgehend vom Median\*\* aller Volatilitäten werden drei Risikoklassen bestimmt:

- **Niedriges Anlagerisiko:** Die Volatilität der Aktie ist mindestens 15% kleiner als der Median.
- **Mittleres Anlagerisiko:** Die Volatilität der Aktie liegt in einer Bandbreite von jeweils bis zu 15% unter bzw. über dem Median.
- **Hohes Anlagerisiko:** Die Volatilität der Aktie ist mindestens 15% größer als der Median.

Alle sechs Monate wird die Einstufung einer Aktie in eine Anlagerisikoklasse aktualisiert. Dafür wird der Median aus allen Aktien des Gesamtmarktes neu ermittelt. Von diesem aktuellen Median werden neue absolute Grenzen zwischen den Risikoklassen festgelegt, die wiederum jeweils 15% unter bzw. über dem Median liegen. Die Aktie wird anhand ihrer Volatilität einer Risikoklasse zugeordnet. Für die Berechnung der Volatilitäten werden die täglichen prozentualen Kursveränderungen der zwölf Monate vor dem halbjährlichen 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

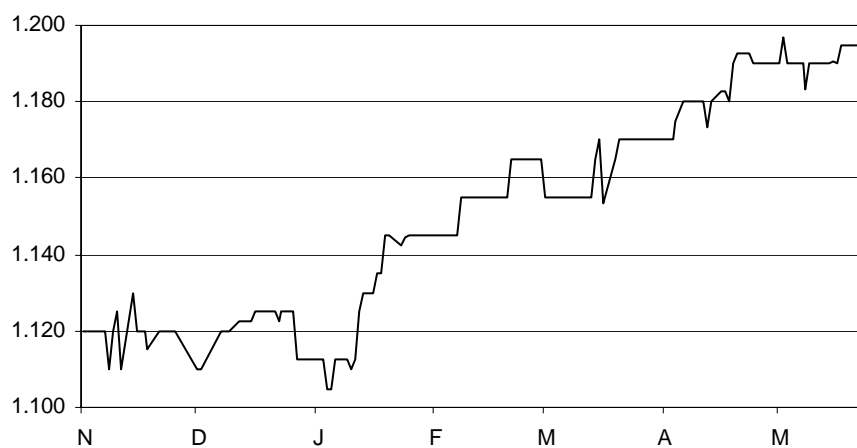
	Coverage insgesamt	Inv.Bank.- Aktivitäten
Kaufen	46%	67%
Halten	42%	33%
Verkaufen	13%	0%

#### 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	<b>Erstrating</b>			
	Kaufen	07.04.2008	1.496	1.155
2	Kaufen	19.06.2008	1.450	1.195

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 überprüfbaren Quellen, die wir für verlässlich erachten, bezogen hat. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen wir keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen.

Die Aussagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben, sondern lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe. Sie stellen insbesondere kein Angebot zum Kauf oder Verkauf im rechtlichen Sinn dar. Ihre Lektüre kann daher eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Dafür stehen Ihnen unsere Mitarbeiter gerne zur Verfügung. Die HSH Nordbank AG kann nicht für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Veröffentlichung oder deren Inhalte entstanden sind oder die in einer anderen Weise im Zusammenhang mit diesen Dokumenten stehen.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt.

Die HSH Nordbank AG hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern.

Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten 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: 04.06.2008).**

## **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.