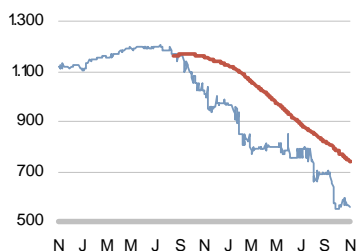


HCI HAMMONIA SHIPPING

**Überraschende Gewinnwarnung
2010 und 2011 bleibt Ergebnis stark unter Druck
Wiederaufnahme des Ratings mit Halten**

Schiffsbeteiligungen

Branche



Quelle: Bloomberg

Bewertung je Aktie in EUR

| | |
|----------------|-----------|
| Fair Value | 573 EUR |
| 52-Wochen-Hoch | 1.055 EUR |
| 52-Wochen-Tief | 554 EUR |

Relative Performance (%)

| Index | 3M | 6M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| CDAX | -29,2 | -42,8 | -78,1 |

Kennzahlen / Kürzel

| | |
|-----------------------|--------------|
| Börsenwert (Mio. EUR) | 76,1 |
| 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

557 EUR

Kurs

Mittel

Anlagerisiko

573 EUR

Kursziel

Halten

vorher: ausgesetzt

Bitte beachten Sie den Disclosure auf der vorletzten Seite.

Bei HCI HAMMONIA SHIPPING hat sich das Ergebnis im dritten Quartal überraschend verschlechtert. Angesichts sinkender Charterraten bei Neuabschlüssen und Nachverhandlungen bei bestehenden Charterverträgen hielt der Druck auf die Pool-Raten an. Deshalb rechnet das Management für das Gesamtjahr 2009 mit einem Verlust im niedrigen einstelligen Millionenbereich.

Im dritten Quartal verringerte sich der Umsatz im Vergleich zum zweiten Quartal um 19% von 16,5 auf 13,3 Mio. EUR. Das EBITDA fiel um 25% von 11,3 auf 8,5 Mio. EUR. Im EBIT spiegelt sich dies allerdings nicht wider, da im zweiten Quartal Wertminderungen das Ergebnis belasteten. So ging das EBIT lediglich von 3,11 auf 3,06 Mio. EUR zurück. Das Konzernergebnis des dritten Quartals erreichte 0,7 Mio. EUR nach einem Minus von 1,3 Mio. EUR im Vorquartal. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit erreichte nach neun Monaten 19,6 Mio. EUR nach 15,4 Mio. EUR im ersten Halbjahr und zeichnet damit deutlich den Abwärtstrend des operativen Geschäftes nach. Angesichts liquider Mittel von 19,0 Mio. EUR ist HCI HAMMONIA SHIPPING auch für ein sehr schwaches Jahr 2010 gerüstet, in dem das Management den Tiefpunkt der Pooleinahmen erwartet.

Einschätzung, Bewertung und Rating

Am 11. November 2009 hat HCI HAMMONIA SHIPPING mit einer Gewinnwarnung überrascht. Wir haben daraufhin unserer Rating ausgesetzt und mit dem Management die aktuelle Lage und die Perspektiven des Unternehmens erörtert. Folgende Punkte sind in unsere neue Bewertung eingeflossen:

- Der anhaltende Abwärtstrend auf dem Containerschiffmarkt hat in den Einnahme-Pools, in den 8 von 11 Schiffen beschäftigt sind, tiefe Spuren hinterlassen und wird 2010 voraussichtlich zu einem größeren Verlust des Unternehmens führen.

| | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatzerlöse in TEUR | 1.592 | 46.712 | 62.205 | 50.400 | 56.921 | 67.207 | 86.665 |
| Schiffsbetriebsergebnis in TEUR | 863 | 32.471 | 40.851 | 31.339 | 35.566 | 43.524 | 57.878 |
| EBITDA (Reedereiergebnis) in TEUR | 9.412 | 30.483 | 38.077 | 28.086 | 32.209 | 40.208 | 53.128 |
| EBITDA-Marge | 591,1% | 65,3% | 61,2% | 55,7% | 56,6% | 59,8% | 61,3% |
| EBIT in TEUR | 4.089 | 16.839 | 13.933 | 6.923 | 11.045 | 19.045 | 29.985 |
| EBIT-Marge | 256,8% | 36,0% | 22,4% | 13,7% | 19,4% | 28,3% | 34,6% |
| Jahresüberschuss in TEUR | 4.485 | 9.472 | -1.951 | -8.578 | -5.209 | 2.803 | 12.974 |
| Ergebnis je Aktie in EUR | 32,88 | 69,44 | -14,30 | -62,88 | -38,19 | 20,54 | 95,11 |
| KGV | - | - | - | - | - | 27,1 | 5,9 |
| Dividende je Aktie in EUR | 0,00 | 20,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10,00 | 80,00 |
| Dividendenrendite | - | - | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,8% | 14,3% |

Quelle: HSH Nordbank

Erholung der Charraten im zweiten Halbjahr 2010 wird sich 2011 in den Pool-Raten bemerkbar machen.

**Verluste 2010 und 2011
Rückkehr in Gewinnzone 2012**

**Wiederaufnahme des Ratings
mit Halten**

Kursziel 573 EUR

- Die Erholung der Charraten wird im zweiten Halbjahr 2010 einsetzen und sich im Laufe des Jahres 2011 nachhaltig in den Pool-Raten bemerkbar machen. Bei den 2.500 TEU-Schiffen wird die Erholung der Pool-Raten langsamer und bei den 3.100 TEU-Schiffen schneller ausfallen. Das Niveau der 3.100 TEU-Schiffe wird sich zum Ende des Prognosezeitraums deutlicher von dem der 2.500 TEU-Schiffe absetzen als vorher erwartet.
- Die Reduzierung der operativen Schiffskosten wird die Verluste in 2009 und 2010 etwas geringer ausfallen lassen. Dafür wird es ab 2011 wieder zu höheren Kosten kommen.
- Die Schwäche des US-Dollars wird die Euro-Ergebnisse 2010 bis 2012 beeinträchtigen. Unsere neue Prognose geht von Durchschnittskursen von 1,53 USD (vorher: 1,49 USD) für 2010, 1,50 USD (1,47 USD) für 2011 und 1,40 USD (1,37 USD) für 2012 aus. Ab 2013 rechnen wir unverändert mit einem Kurs von 1,30 USD.
- Wir rechnen 2010 mit einem deutlichen Verlust von 8,6 Mio. EUR und auch 2011 mit einem Minus von 5,3 Mio. USD. Erst 2012 sehen wir die Rückkehr in die Gewinnzone und 2013 mit einem „normalen“ Ergebnis in zweistelliger Millionenhöhe.
- Für 2009 wird keine Dividende gezahlt. 2012 kann wieder mit einer geringen Ausschüttung gerechnet werden. 2013 sollte das Ergebnis eine Dividende auf dem ursprünglich erwarteten Niveau zulassen. Wir erwarten, dass der schwache US-Dollar für eine zügigere Entschuldung genutzt wird. Mit einem Ausbau der Flotte rechnen wir unverändert erst ab 2013.

Unsere Bewertung ergibt einen Fair Value von 573 EUR je Aktie. Das Rating der HCI HAMMONIA SHIPPING-Aktie nehmen wir mit Halten wieder auf. Das Kursziel auf Sicht von 12 Monaten senken wir von 578 auf 573 EUR. Das Anlagerisiko schätzen wir als mittel ein.

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

Alte und neue Prognosewerte für 2009, 2010 und 2011

| Mio. EUR | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------------|-------|------|------|
| EBITDA | | | |
| alt | 41,0 | 34,1 | 37,1 |
| neu | 38,1 | 28,1 | 32,2 |
| EBIT | | | |
| alt | 17,6 | 13,1 | 16,1 |
| neu | 13,9 | 6,9 | 11,0 |
| Konzernergebnis | | | |
| alt | 1,3 | -3,4 | 0,4 |
| neu | -2,0 | -8,6 | -5,2 |
| Dividende je Aktie in EUR | | | |
| alt | 20,00 | 0,00 | 0,00 |
| neu | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Quelle: HSH Nordbank

Schiffsportfolio

Das Portfolio der HCI HAMMONIA SHIPPING besteht aus 11 Containerschiffen. Im Einzelnen handelt es sich um drei baugleiche 7.800 TEU-Schiffen (Baujahr 1998), zwei baugleiche 3.100 TEU-Schiffen (Baujahr 2003) und sechs baugleiche 2.500 TEU-Schiffen (Baujahre 2007, 2008, 2010).

Die Flotte von HCI HAMMONIA SHIPPING

| Nr. | Name | Kapazität in TEU | Anschaffungskosten in Mio. USD | Baujahr bzw. Ablieferungsdatum | Beschäftigung 2009 | Charterer/ Pool-Manager |
|--------------|--------------------|------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------|-------------------------|
| 1 | HAMMONIA FIONIA | 7.800 | 100.000* | 1998 | feste Zeitcharter | ab 01.01. Maersk |
| 2 | HAMMONIA DANIA | 7.800 | 100.000* | 1998 | feste Zeitcharter | ab 01.01. Maersk |
| 3 | HAMMONIA HAFNIA | 7.800 | 100.000* | 1998 | feste Zeitcharter | ab 01.01. Maersk |
| 4 | Saxonia | 3.100 | 45.000 | 2003 | Einnahme-Pool | ab 01.01. Döhle |
| 5 | Westphalia | 3.100 | 45.000 | 2003 | Einnahme-Pool | ab 01.01. Döhle |
| 6 | HAMMONIA POMERENIA | 2.500 | 49.025 | 2007 | Einnahme-Pool | ab 01.01. Döhle |
| 8 | HAMMONIA HOLSATIA | 2.500 | 46.250 | 2008 | Einnahme-Pool | ab 01.01. Döhle |
| 7 | HAMMONIA TEUTONICA | 2.500 | 46.450 | 2008 | Einnahme-Pool | ab 01.01. Döhle |
| 9 | HAMMONIA MASSILIA | 2.500 | 46.700 | 2008 | Einnahme-Pool | ab 01.01. Döhle |
| 10 | HAMMONIA ROMA | 2.500 | 46.650 | 2009 | Einnahme-Pool | ab 15.01. Döhle |
| 11 | HAMMONIA BAVARIA | 2.500 | 51.165 | 2009 | Einnahme-Pool | ab 15.01. Döhle |
| Summe | | | 376.240 | | | |

Quelle: HCI HAMMONIA SHIPPING AG

* Quelle: Lloyds List

Gewinn- und Verlustrechnung

| per 31.12. in Tsd. EUR | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatzerlöse | 1.592 | 46.712 | 62.205 | 50.400 | 56.921 | 67.207 | 86.665 |
| Schiffsbetriebskosten | 729 | 14.241 | 21.355 | 19.061 | 21.355 | 23.683 | 28.787 |
| Schiffsbetriebsergebnis | 863 | 32.471 | 40.851 | 31.339 | 35.566 | 43.524 | 57.878 |
| Personalkosten | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | 919 | 5.399 | 4.274 | 4.252 | 4.357 | 4.316 | 5.750 |
| sonstiges Beteiligungsergebnis | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| sonstiger betrieblicher Ertrag | 9.468 | 3.411 | 1.500 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| Ergebnis aus Verkauf "assets for sale" | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA (Reedereiergebnis) | 9.412 | 30.483 | 38.077 | 28.086 | 32.209 | 40.208 | 53.128 |
| Amortization Impairment | 4.880 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Abschreibungen | 444 | 13.639 | 21.717 | 21.164 | 21.164 | 21.164 | 23.142 |
| Wertminderungen | 0 | 0 | 2.427 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 4.089 | 16.839 | 13.933 | 6.923 | 11.045 | 19.045 | 29.985 |
| Zinserträge | 474 | 1.407 | 183 | 118 | 82 | 95 | 117 |
| Zinsaufwand | 56 | 8.594 | 15.707 | 15.259 | 15.976 | 15.937 | 16.678 |
| Zinsergebnis | 418 | -7.188 | -15.524 | -15.141 | -15.894 | -15.842 | -16.561 |
| sonstiges Finanzergebnis | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ergebnis vor Steuern | 4.507 | 9.651 | -1.591 | -8.218 | -4.849 | 3.203 | 13.424 |
| EE-Steueraufwand | 22 | 179 | 360 | 360 | 360 | 400 | 450 |
| Ergebnis nach Steuern | 4.485 | 9.472 | -1.951 | -8.578 | -5.209 | 2.803 | 12.974 |
| Ergebnisanteile Dritter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Jahresüberschuss | 4.485 | 9.472 | -1.951 | -8.578 | -5.209 | 2.803 | 12.974 |
| Ausschüttungsquote in % | 0 | 29 | 0 | 0 | 0 | 49 | 84 |
| Ausschüttung | 0 | 2.728 | 0 | 0 | 0 | 1.364 | 10.913 |
| Anzahl der Aktien in Tsd. | 136 | 136 | 136 | 136 | 136 | 136 | 136 |
| Ergebnis je Aktie | 32,88 | 69,44 | -14,30 | -62,88 | -38,19 | 20,54 | 95,11 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 20,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10,00 | 80,00 |

Quelle: HSH Nordbank

Bilanz

| per 31.12. in Tsd. EUR | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Langfristiges Vermögen | | | | | | | |
| Geschäfts-/Firmenwert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Übriges immat. Vermögen | 9.227 | 1.770 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Sachanlagen | 96.685 | 439.862 | 445.000 | 423.836 | 402.673 | 381.509 | 410.674 |
| Finanzanlagen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Forderungen und sonstiges Vermögen Igfr. | 327 | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| aktive latente Steuern | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| akt. Rechnungsabgrenzung Igfr. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 106.239 | 441.644 | 445.006 | 423.843 | 402.679 | 381.515 | 410.681 |
| Kurzfristiges Vermögen | | | | | | | |
| Vorräte | 334 | 1.669 | 1.911 | 1.542 | 1.738 | 2.046 | 2.630 |
| Forderungen aus L&L | 81 | 2.311 | 1.911 | 1.542 | 1.738 | 2.046 | 2.630 |
| sonstige kurzfr. Ford. u. Vermögen | 564 | 810 | 1.274 | 1.028 | 1.158 | 1.364 | 1.753 |
| kurzfr. finanzielle Vermögenswerte/ Finanzinstrumente | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Effektive Ertragsteueransprüche | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Liquide Mittel | 49.380 | 20.643 | 15.926 | 7.710 | 8.688 | 10.231 | 13.150 |
| akt. Rechnungsabgrenzung kurzfr. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| eigene Anteile | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 50.358 | 25.432 | 21.023 | 11.822 | 13.322 | 15.688 | 20.163 |
| Aktiva | 156.597 | 467.076 | 466.029 | 435.665 | 416.001 | 397.203 | 430.844 |
| Eigenkapital | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | 136.414 | 136.414 | 136.414 | 136.414 | 136.414 | 136.414 | 136.414 |
| Kapitalrücklage | 9.772 | 9.772 | 9.772 | 9.772 | 9.772 | 9.772 | 9.772 |
| Sonstiges Eigenkapital | 5.844 | 9.670 | 920 | -3.658 | -5.867 | -1.065 | 10.545 |
| | 152.030 | 155.856 | 147.106 | 142.528 | 140.318 | 145.121 | 156.731 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | | | | | | | |
| Igfr. sonstige und Steuer-Rückstellungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Igfr. Finanzschulden/-kredite | 0 | 267.438 | 290.000 | 270.000 | 250.000 | 230.000 | 250.000 |
| übrige zinstragende Verbindl. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Igfr. Verbindlichkeiten L&L | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sonstige Igfr. Verbindlichkeiten/Derivate | 2.382 | 17.670 | 12.000 | 8.000 | 5.000 | 3.000 | 3.000 |
| passive latente Steuern | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| pass. Rechnungsabgrenzung Igfr. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 2.382 | 285.109 | 302.000 | 278.000 | 255.000 | 233.000 | 253.000 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | | | | | | | |
| Sonstige kurzfr. Rückstellungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| gesamt kurzfr. Finanzschulden/-kredite | 82 | 23.341 | 14.057 | 12.824 | 18.076 | 16.013 | 17.168 |
| kurzfr. Verbindlichkeiten L&L | 619 | 1.541 | 1.593 | 1.285 | 1.448 | 1.705 | 2.192 |
| Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten | 1.485 | 1.030 | 1.274 | 1.028 | 1.158 | 1.364 | 1.753 |
| Effektive Ertragsteuerverbindlichkeit | 0 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| pass. Rechnungsabgrenzung kurzfr. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 2.186 | 26.111 | 16.924 | 15.137 | 20.682 | 19.082 | 21.113 |
| Passiva | 156.597 | 467.076 | 466.029 | 435.665 | 416.001 | 397.203 | 430.844 |

Quelle: HSH Nordbank

Kapitalflussrechnung

| per 31.12. in Tsd. EUR | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Jahresüberschuss | 9.472 | -1.951 | -8.578 | -5.209 | 2.803 | 12.974 |
| - Ergebnisanteile Dritter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Abschreibungen, Amortisation, Neubewertung | 13.644 | 21.716 | 21.164 | 21.164 | 21.164 | 23.142 |
| - Zunahme Net Working Capital | 3.144 | 211 | -431 | 228 | 360 | 681 |
| - Zunahme Igfr. Forderungen u. sonst. Vermögen | -315 | -12 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Zunahme Igfr. Rückstellungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Zunahme sonst. Igfr. Verbindl. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Auflösung von abgegrenzten Subventionen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Zunahme lat. Steuern u. RAP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Gewinne aus Anlagenabgängen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - at-equity Beteiligungsergebnis | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| +/- sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge | 4.700 | 1.000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit | 24.989 | 20.566 | 13.016 | 15.726 | 23.606 | 35.435 |
| - Investitionen | 314.901 | 52.199 | 0 | 0 | 0 | 52.308 |
| + Desinvestitionen (Erlös aus Anlagenabgang) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| +/- Einzahlungen/Auszahlungen "assets for sale" | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash Flow aus Investitionen | -314.901 | -52.199 | 0 | 0 | 0 | -52.308 |
| Kapitalmaßnahmen u. EK-Änderungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Zunahme Finanzverbindlichkeiten | 290.697 | 13.278 | -21.233 | -14.748 | -22.063 | 21.155 |
| - Dividendenzahlung | 0 | 2.728 | 0 | 0 | 0 | 1.364 |
| +/- sonstige Finanztransaktionen | -29.521 | 16.367 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash Flow aus Finanzierung | 261.176 | 26.917 | -21.233 | -14.748 | -22.063 | 19.791 |
| Finanzmittelbestand Anfang | 49.380 | 20.643 | 15.927 | 7.710 | 8.688 | 10.231 |
| Veränderung Finanzmittel | -28.737 | -4.716 | -8.216 | 978 | 1.543 | 2.919 |
| Finanzmittelbestand Ende | 20.643 | 15.927 | 7.710 | 8.688 | 10.231 | 13.150 |

Quelle: HSH Nordbank

Kennzahlen

| per 31.12. | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <u>Kennzahlen in %:</u> | | | | | | |
| Brutto-Marge | 71,6 | 66,5 | 62,9 | 63,1 | 65,3 | 67,2 |
| EBITDA-Marge | 60,8 | 59,8 | 54,6 | 55,6 | 59,0 | 60,6 |
| EBIT-Marge | 33,6 | 21,9 | 13,5 | 19,1 | 27,9 | 34,2 |
| Umsatzrendite vor Steuern | 19,3 | -2,5 | -16,0 | -8,4 | 4,7 | 15,3 |
| Umsatzrendite nach Steuern | 18,9 | -3,1 | -16,7 | -9,0 | 4,1 | 14,8 |
| Steuerquote | 1,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Eigenkapitalrendite | 6,2 | -1,3 | -5,9 | -3,7 | 2,0 | 8,6 |
| ROIC | 2,4 | 3,1 | 1,7 | 2,8 | 5,0 | 7,2 |
| Ausschüttungsquote | 28,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 50,0 | 80,0 |
| <u>Kennzahlen absolut:</u> | | | | | | |
| Netto-Verschuldung / EK Buchwert | 1,7 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,6 |
| Gesamtverschuldung / EK Buchwert | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,7 |
| EK Buchwert / Bilanzsumme | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Netto-Verschuldung / EK Marktwert | 1,7 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,6 |
| Gesamtverschuldung / EK Marktwert | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,7 |
| EK Marktwert / Invested Capital | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| FCF / Verschuldung | -1,0 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,0 |
| Investitionen / CF aus lf. Gesch. | 12,6 | 2,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 |
| Net Working Capital / Umsatz | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen / Umsatz | 6,3 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,6 |
| <u>Bewertungskennzahlen:</u> | | | | | | |
| aktueller Börsenkurs in EUR | | 557,5 | | | | |
| Marktkapitalisierung in Mio. EUR | | 76,1 | | | | |
| EV in Mio. EUR | | 364,2 | | | | |
| EV / Sales | | 5,7 | 7,1 | 0,0 | 5,3 | 4,2 |
| EV / EBITDA | | 9,6 | 13,0 | 0,0 | 9,1 | 6,9 |
| EV / EBIT | | 26,1 | 52,6 | 0,0 | 19,1 | 12,1 |
| KUV | | 1,2 | 1,5 | 0,0 | 1,1 | 0,9 |
| KGV | | -39,0 | -8,9 | 0,0 | 27,1 | 5,9 |
| <u>Net Asset Value</u> | | | | | | |
| Net Asset Value in Mio. EUR | 158.030 | 155.856 | 147.106 | 142.528 | 140.318 | 145.121 |
| NAV in EUR je Aktie | 1.143 | 1.079 | 1.045 | 1.029 | 1.064 | 1.149 |

Quelle: HSH Nordbank

Economic Value Added

| in Tsd. EUR | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Umsatz | 63.705 | 51.400 | 57.921 | 68.207 | 87.665 |
| EBIT | 13.933 | 6.923 | 11.045 | 19.045 | 29.985 |
| +/- Zugänge/Abgänge stille Reserven | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - cash operating taxes | -449 | 247 | 145 | -96 | -403 |
| +Bereinigungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| NOPAT | 13.485 | 7.169 | 11.190 | 18.949 | 29.583 |
| Invested Capital Jahresanfang | 425.993 | 435.236 | 417.642 | 399.706 | 380.903 |
| Invested Capital Jahresende | 435.236 | 417.642 | 399.706 | 380.903 | 410.749 |
| Invested Capital Durchschnitt | 430.614 | 426.439 | 408.674 | 390.304 | 395.826 |
| Capital Charge (IC*WACC) | 26.895 | 27.162 | 28.645 | 29.096 | 31.023 |
| ROIC in % | 3,17 | 1,68 | 2,74 | 4,85 | 7,47 |
| WACC in % | 6,25 | 6,37 | 7,01 | 7,45 | 7,84 |
| Spread ROIC - WACC in % | -3,08 | -4,69 | -4,27 | -2,60 | -0,36 |
| EVA | -13.251 | -19.993 | -17.454 | -10.147 | -1.441 |
| WACC | 6,25 | 6,37 | 7,01 | 7,45 | 7,84 |
| Diskontfaktoren | 0,9949 | 0,9353 | 0,8740 | 0,8134 | 0,7543 |
| Barwerte | -13.183 | -15.256 | -1.087 | -1.818 | -1.544 |

| | |
|--|----------------|
| Barwerte Planungsphase | -56.478 |
| + Barwert Fade-Out | -18.632 |
| = Market Value Added | -75.110 |
| + Net Asset Value am Jahresanfang | 155.856 |
| = Shareholder Value vor Dritten | 80.746 |
| - Anteile Dritter am Jahresanfang | 2.640 |
| = Shareholder Value in Tsd. EUR | 78.106 |
| Anzahl ausstehende Aktien in Tsd. | 136,4 |
| Shareholder Value je Aktie in EUR | 573 |
| Prämie/Discount zum Net Asset Value in% | -49,9 |

Sensitivitätsanalyse in Tsd. EUR

| Beta | Terminal Growth | | |
|------|-----------------|------------|------|
| | 2,5% | 3,0% | 3,5% |
| 1,50 | 606 | 603 | 600 |
| 1,60 | 576 | 573 | 569 |
| 1,70 | 548 | 544 | 540 |

Zinsannahmen

| | |
|---------------------|-------------|
| Risikofreier Zins | 4,00 |
| Risikoprämie Markt | 4,10 |
| Beta relevered | 1,60 |
| EK-Zins | 10,56 |
| EK-Gewicht | 20,98 |
| FK-Zins vor Steuern | 5,10 |
| Steuerquote | 0,00 |
| WACC in 2009 | 6,25 |

Quelle: HSH Nordbank

Kennzahlenvergleich der Peer-Group von HCI HAMMONIA SHIPPING

Kennzahlenvergleich der Peer-Group von HCI HAMMONIA SHIPPING

| | Währung | Kurs | 52 Wochen | | Performance in % | | | Marktkap. Mio. USD |
|------------------------------|------------|---------------|-----------------|---------------|------------------|--------------|--------------|-----------------------|
| | | Vortag | hoch | tief | 1 M | 3 M | 12 M | |
| Danaos | USD | 4,41 | 10,50 | 2,72 | 7,6 | 22,2 | -8,5 | 240,0 |
| Rickmers Maritime | SGD | 0,36 | 0,69 | 0,32 | -4,1 | -13,4 | -16,5 | 108,6 |
| Seaspan | USD | 9,26 | 13,07 | 5,12 | 5,1 | 37,3 | 55,0 | 612,8 |
| HCI HAMMONIA SHIPPING | EUR | 557,50 | 1.055,00 | 554,46 | 0,9 | -21,2 | -45,2 | 113,9 |

| | EV / EBITDA | | EV / EBIT | | KGV | | Dividendenrendite in % | |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------------------|------------|
| | 2009e | 2010e | 2009e | 2010e | 2009e | 2010e | 2009e | 2010e |
| Danaos | 11,1 | 8,6 | 16,7 | 13,2 | 3,6 | 3,6 | 0,0 | 0,0 |
| Rickmers Maritime | 5,2 | 4,2 | 8,4 | 6,1 | 3,4 | 3,3 | 13,3 | 9,4 |
| Seaspan | 11,1 | 7,6 | 17,1 | 11,6 | 9,0 | 7,2 | 6,3 | 4,8 |
| Durchschnitt | 9,2 | 6,8 | 14,1 | 10,3 | 5,3 | 4,7 | 6,5 | 4,7 |
| HCI HAMMONIA SHIPPING | 10,1 | 13,7 | 27,6 | 55,5 | -39,0 | -8,9 | 0,0 | 0,0 |

Quelle: Bloomberg/HSH Nordbank

SWOT-Analyse

Strengths

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

Weaknesses

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

Opportunities

- Schiffahrt ist langfristig ein Wachstumsmarkt.
- Der zyklische Schiffahrtmarkt bietet immer wieder Opportunitäten bei Schiffspreisen und Charraten, die gewinnbringend genutzt werden können.

Threats

- Der zyklische Schiffahrtmarkt hat in der Vergangenheit immer wieder zu hohen Schwankungen bei den Charraten und Schiffspreisen geführt. Das kann negative Auswirkungen auf das Unternehmensergebnis und den Wert des Schiffsportfolios haben.
- Im aktuellen Umfeld geraten die Charraten sowohl durch die stark sinkende Nachfrage als auch durch die großen Überkapazitäten der Containerschiffflotte unter Druck.

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. Diesen leiten wir aus dem NAV-Konzept und der am Shareholder Value ausgerichteten Economic Value Added Analyse (EVA[®]) ab. Durch diesen Ansatz wird transparent, wie hoch bei Schiffsaktiengesellschaften der Ab- bzw. Zuschlag zum NAV ausfällt. Das Verfahren bewertet die Unternehmen individuell anhand ihrer Fähigkeit, Wertsteigerungen zu realisieren, ihrer Rentabilität und ihrer Strategie.

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

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

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

Die Multiplikatoren bieten hingegen nur eine relative Bewertung und sagen nichts über das absolute Bewertungsniveau. Sie sind zudem stark abhängig von der Marktstimmung. Zur Bestimmung des fairen Wertes setzen wir keine Multiplikatoren ein. Die Angabe von Multiplikatoren ist rein informativ und soll nur einen Überblick über das relative Bewertungsniveau geben.

Definition des Net Asset Value

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

HSH Nordbank Bewertungsmodell für Schifffahrtsunternehmen

| | |
|--|-------------------------|
| Marktwerte der Schiffe (enthalten die stillen Reserven) | fordern Kapitalkosten |
| + Sonstiges Vermögen | |
| ./. Verbindlichkeiten des Unternehmens | |
| = Net Asset Value (NAV) | statische Betrachtung |
| Eigenkapital zu Buchwerten | dynamische Betrachtung |
| + stille Reserven des Schiffsportfolios | |
| + Netto-Finanzverbindlichkeiten | |
| + Pensionsrückstellungen | |
| = Investiertes Kapital | fordern Kapitalkosten |
| X Kapitalkosten (WACC) gewichtet nach Marktwerten | |
| = Capital Charge | |
| NOPAT | |
| ./. Capital Charge | |
| = Economic Value Added (EVA [®]) | Wertzuwachs bzw. -abbau |
| EVA [®] aller Perioden mit WACC diskontiert | |
| = Market Value Added (MVA) | Discount bzw. Premium |
| ./. Anteile Dritter am Eigenkapital | |
| + Net Asset Value (NAV) | |
| = Shareholder Value / FairValue | |

HSH Nordbank Aktien-Rating

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

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

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

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

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

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

Die HSH Nordbank empfiehlt eine Aktie zum **Kauf** bei einer erwarteten Rendite von über:

- 10% bei einem niedrigen Anlagerisiko,
- 15% bei einem mittleren Risiko sowie
- 20% bei einem hohen Risiko.

Die HSH Nordbank empfiehlt eine Aktie zum **Halten** bei einer erwarteten Rendite:

- von 0% bis 10% bei einem niedrigen Anlagerisiko,
- von 0% bis 15% bei einem mittleren Risiko sowie,
- von 0% bis 20% bei einem hohen Risiko.

Die HSH Nordbank empfiehlt eine Aktie zum **Verkauf**, wenn die erwartete Rendite kleiner als 0% ist.

Eine Aktualisierung bzw. Bestätigung des Ratings erfolgt mindestens einmal im Kalenderjahr.

* Volatilität: Maß zur Risikomessung. Die Volatilität ist die Standardabweichung einer Zufallsvariablen (hier der prozentualen Aktienkursveränderungen).

** Median: mittelster Wert einer Menge von Werten, hier dem DJSTOXX600®-Index. Der Median ist der mittlere Wert einer Grundgesamtheit/Stichprobe bei ungerader Anzahl von Werten, bei gerader Anzahl von Werten wird er aus dem arithmetischen Mittelwert der beiden mittleren Werte ermittelt.

Übersicht HSH Nordbank Aktien-Rating

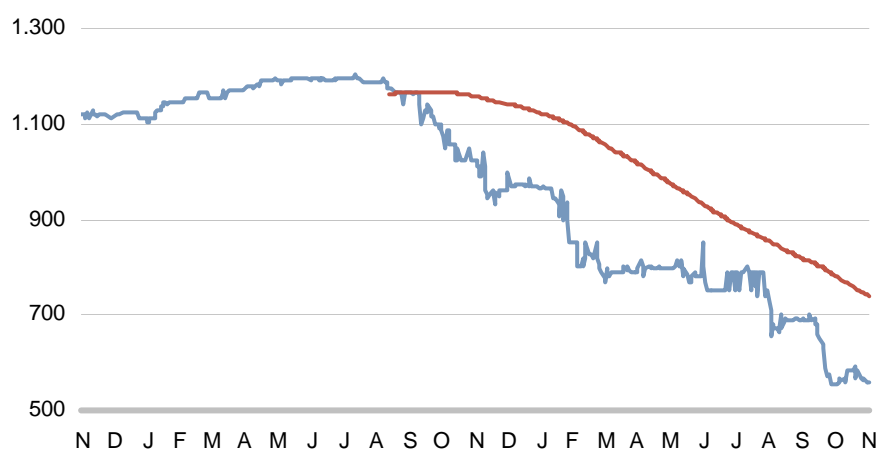
| Aktien-Rating HSH Nordbank | Rendite aus Kursveränderung und Dividende | | | | |
|-------------------------------|---|------------|-------------|-------------|--------|
| | unter 0% | 0% bis 10% | 10% bis 15% | 15% bis 20% | ab 20% |
| niedrig | Verkauf | Halten | Kauf | Kauf | Kauf |
| Anlagerisiko mittel | Verkauf | Halten | Halten | Kauf | Kauf |
| hoch | Verkauf | Halten | Halten | Halten | Kauf |

Ratings der HSH Nordbank

| | Coverage insgesamt | Inv.Bank.- Aktivitäten |
|-----------|-----------------------|---------------------------|
| Kaufen | 43% | 0% |
| Halten | 57% | 0% |
| Verkaufen | 0% | 0% |

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

HCI HAMMONIA SHIPPING – Kursverlauf und Empfehlungen (siehe Tabelle)



Quelle: Bloomberg/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 |
| 2 | Kaufen | 19.06.2008 | 1.450 | 1.195 |
| 3 | Kaufen | 19.09.2008 | 1.425 | 1.167 |
| 4 | Kaufen | 09.12.2008 | 1.198 | 1.040 |
| 5 | Kaufen | 03.04.2008 | 1.110 | 782 |
| 6 | Halten | 20.05.2009 | 858 | 797 |
| 7 | Halten | 10.09.2009 | 642 | 670 |
| 8 | Halten | 29.10.2009 | 578 | 554 |
| 9 | ausgesetzt | 12.11.2009 | --- | 586 |
| 10 | Halten | 01.12.2009 | 573 | 557 |

Quelle: HSH Nordbank

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 hält an der Gesellschaft, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, Beteiligungen von mehr als 5% des Grundkapitals (Stand: 03.11.2009).

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

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

Schifffahrts-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.