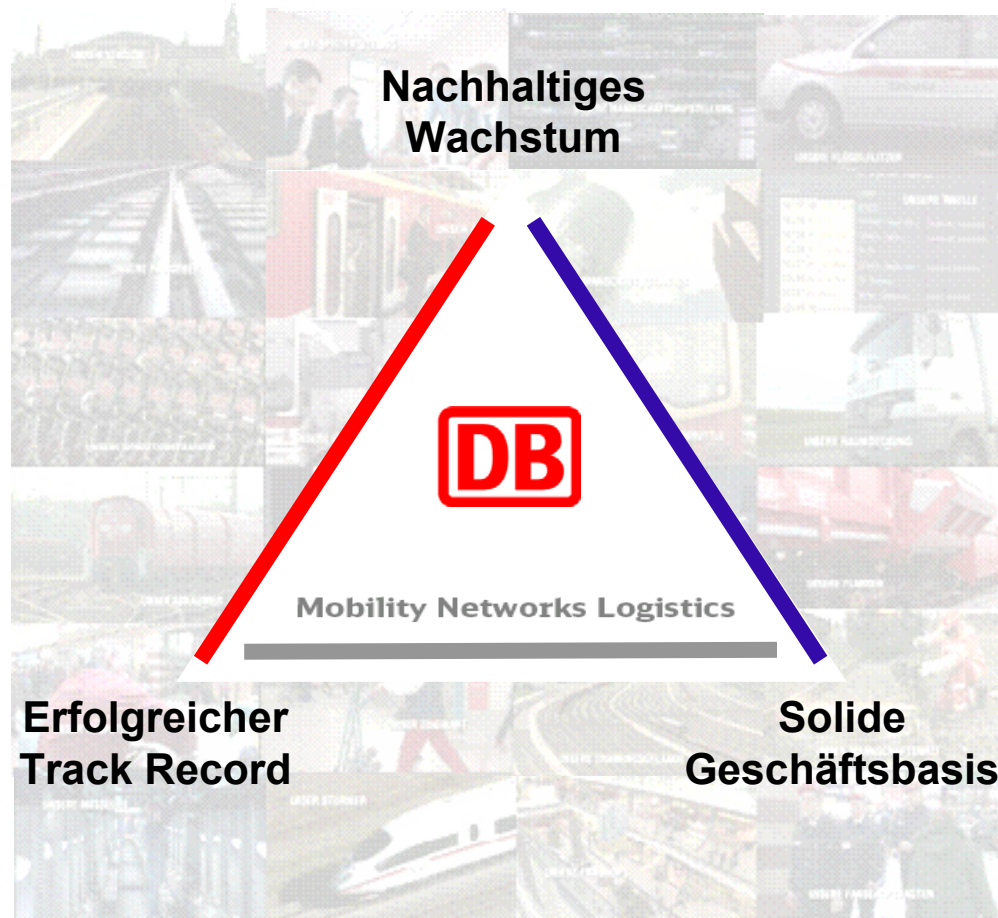


Die drei wesentliche Bausteine für einen erfolgreichen Börsengang



Der Kapitalmarkt wird untersuchen, ob alle seine Anforderungen nachhaltig erfüllt sind



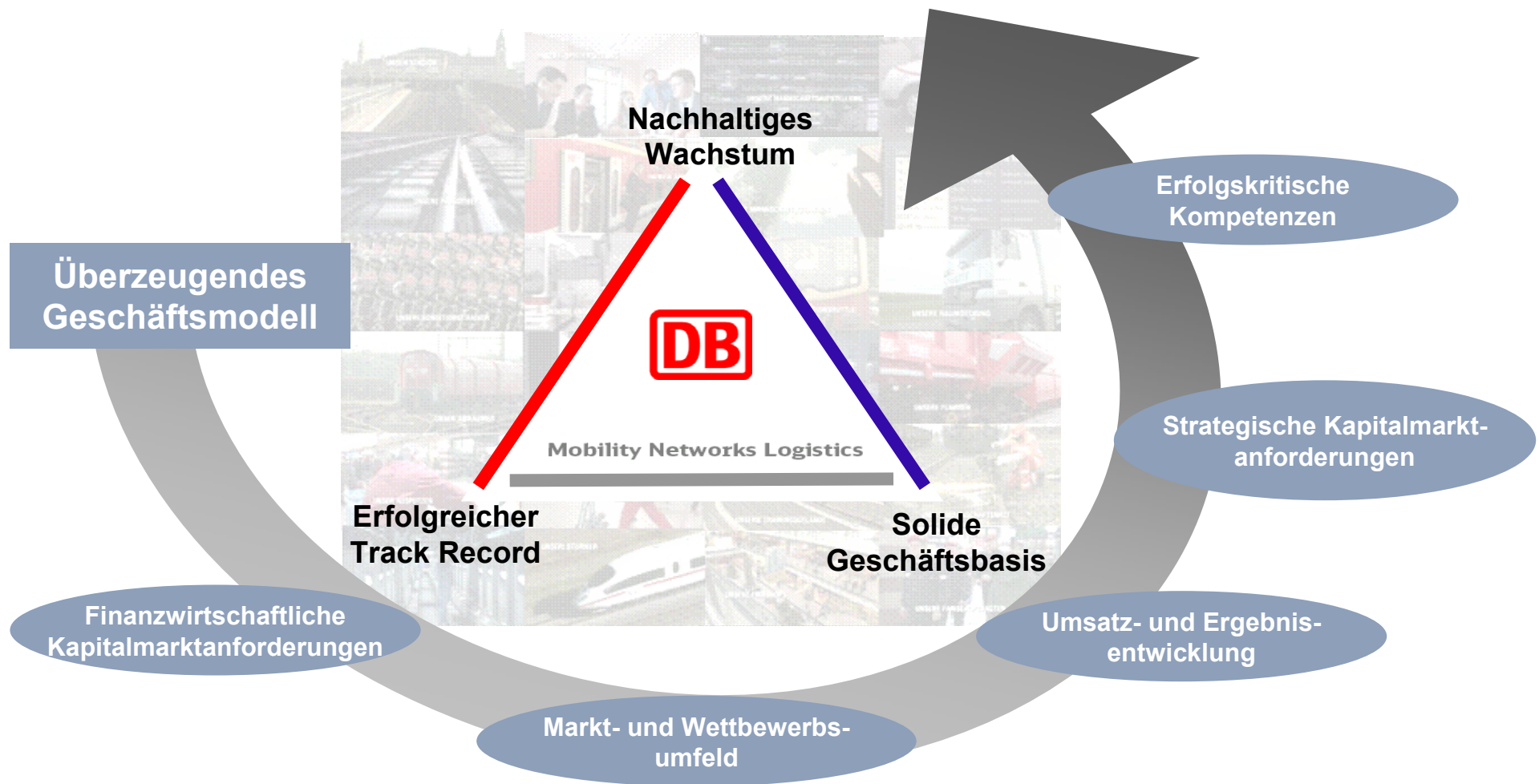
Wesentliche Kriterien für Börsengang

Anmerkungen

1. Weiterführung Track Record <ul style="list-style-type: none">EBIT-Steigerung rd. XXX Mio. € p.a.	Nachhaltige EBIT-Steigerung in der Vergangenheit und Weiterführung zur Erreichung der Kapitalkosten
2. Marktwert \geq Buchwert Eigenkapital <ul style="list-style-type: none">auf Basis Marktmultiplikatorenauf Basis DCF-Bewertung	Entscheidend zur Erfüllung des Marktmultiplikator Kriteriums ist die Erwartung bzgl. Fähigkeit zu kurzfristig stärkerem Wachstum im Vergleich zur Peer Group
3. Rendite \geq Kapitalkosten <ul style="list-style-type: none">ROCE \geq WACC	Entscheidend ist Erwartung bzgl. Fähigkeit nachhaltiger Kapitalkostenbedienung
4. Angemessenes Stand alone Rating <ul style="list-style-type: none">Tilgungsdeckung 30%/Gearing 100%	Reduzierung Verschuldung erforderlich zur Erreichung der langfristigen Zielwerte
5. Herstellung Dividendenfähigkeit <ul style="list-style-type: none">Dividendenrendite 3-4%	Kriterienerfüllung erst im Jahr nach Börsengang erforderlich
6. Rahmenbedingungen Infrastruktur <ul style="list-style-type: none">Abschluss LuFV	Abschluss einer für Investoren/Bund tragfähigen Vereinbarung für eine verlässliche Geschäftsgrundlage
7. Kommunikation des Geschäftsmodells	Fortsetzung der klaren, konsequenten und verständlichen Finanzberichterstattung

= Heute nicht zu beurteilen

Der Kapitalmarkt muss über eine konsistente Story vom derzeitigen und zukünftigen Unternehmenswert überzeugt werden



Er stellt hohe Anforderungen sowohl an die Konzernleitung als auch an die Geschäftsfelder



Anforderungen an Konzernleitung

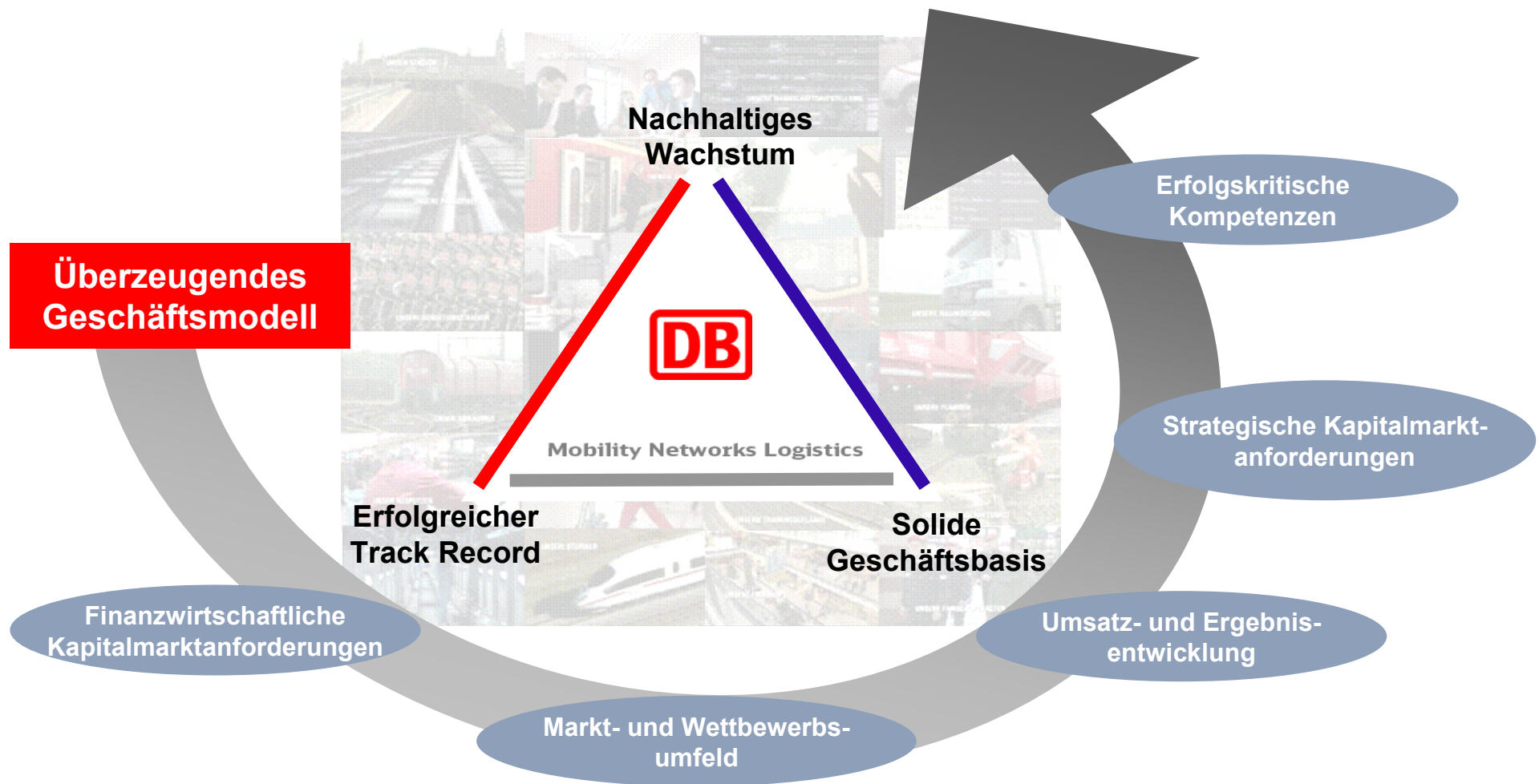
Kapitalmarktfähige Konzernstrategie festlegen und umsetzen

- **Finanzwirtschaftliche Ziele** auf Ebene Konzern (ROCE, Tilgungsdeckung) erreichen
- **Portfoliomanagement** zur nachhaltigen Unternehmenswertsteigerung sicherstellen
- **Verbundeffekte** managen
- Geeignete **Steuerung** (finanzwirtschaftlich/strategisch) der Geschäftsfelder sicherstellen

Anforderungen an Geschäftsfelder

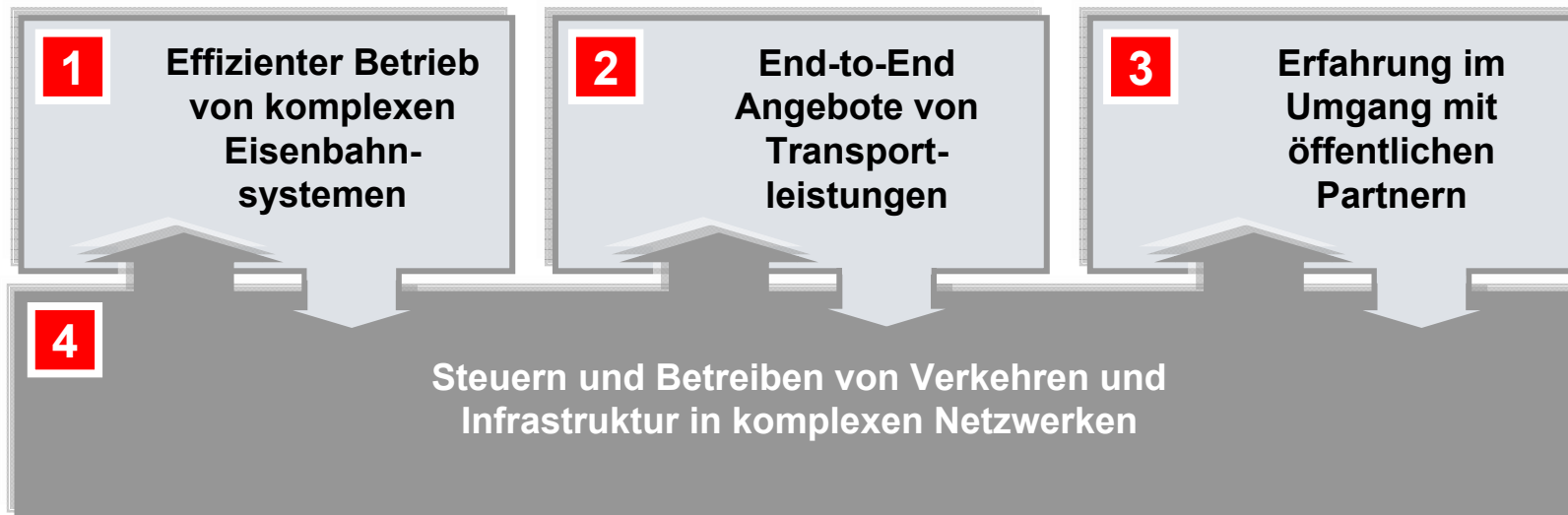
- **Finanzwirtschaftliche Ziele** (Umsatz, Ergebnis) erreichen
- Chancen und Risiken aus **Markt- und Wettbewerbsumfeld** managen
- Durch Auf- oder Ausbau von Kompetenzen nachhaltige **Erfolge** in **attraktiven Märkten** generieren

Grundlage der Börsenstory ist ein überzeugendes Geschäftsmodell



Mit seinen Kernkompetenzen ist die DB der führende Betreiber von Verkehrsnetzwerken

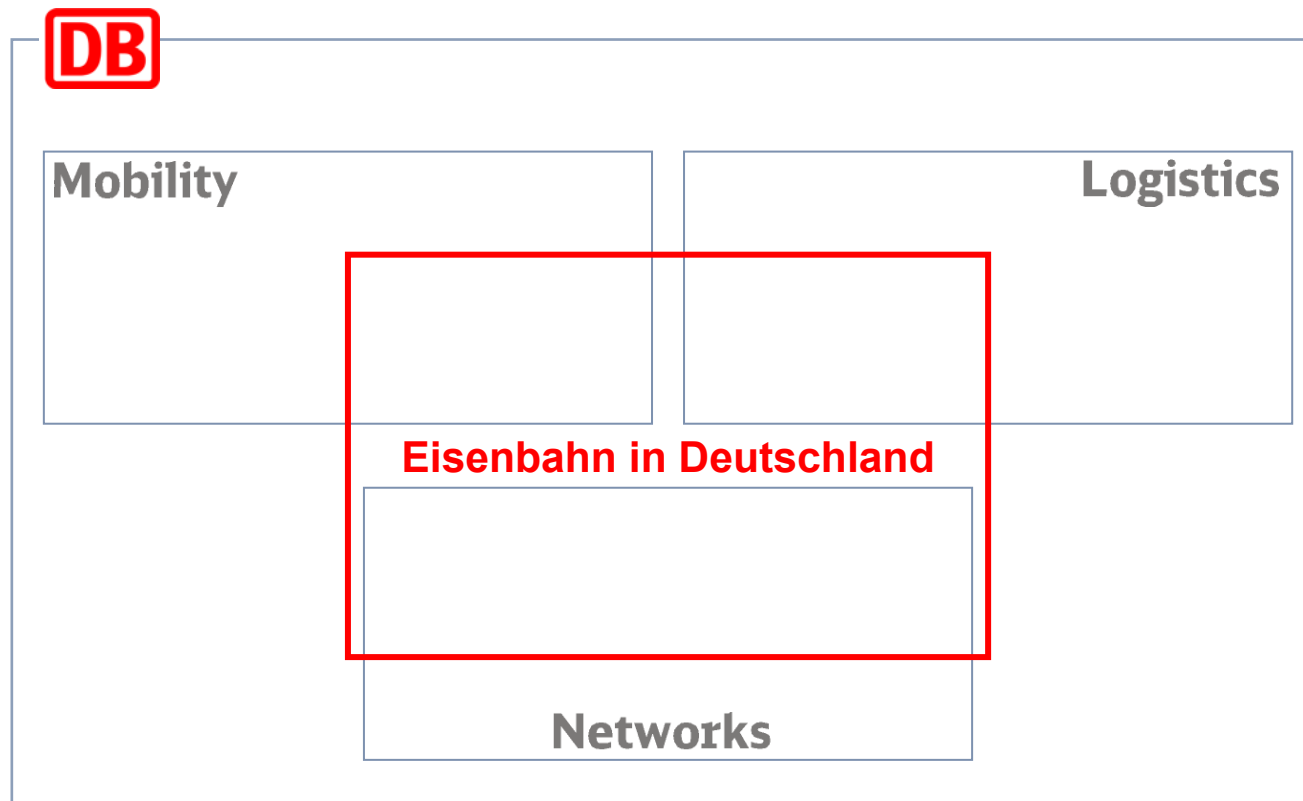
Kernkompetenzen der DB AG



Das Geschäft Eisenbahn in Deutschland ist die Klammer der integrierten DB AG



Grundverständnis des DB-Konzerns



Die DB AG entwickelt sich von der nationalen Eisenbahn zu einem internationalen Mobilitäts- und Logistikdienstleister



Nationale Eisenbahn
<ul style="list-style-type: none"> ■ Produktionsorientiertes Eisenbahnunternehmen ■ Rückläufige Marktanteile im deutschen Schienenverkehr ■ Investitionsrückstau Infrastruktur und Erneuerungsbedarf Züge ■ Hoch defizitäres Unternehmen mit geringer Personalproduktivität¹¹

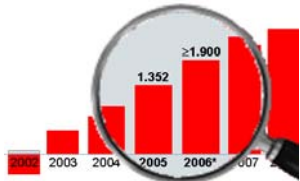


Mobilitäts- und Logistikdienstleister
<ul style="list-style-type: none"> ■ Weg in Richtung international führender Mobilitäts- und Logistikdienstleister erfolgreich eingeschlagen - die Privatisierung hat sich bewährt ■ Ein Börsengang setzt diesen Weg konsequent fort und hilft, die Ziele der Bahnreform weiter voranzutreiben

* Initial Public Offering = Börsengang

Die DB AG betreibt die Verkehrsnetzwerke der Zukunft

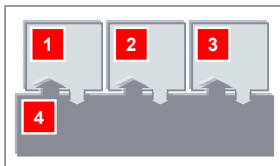
Track Record



- Erfolgreiche Sanierung und Restrukturierung der Eisenbahn
- Aufbau einer global führenden Speditions- und Logistikplattform



Kernkompetenzen



- Einzigartige Fähigkeiten bei Steuerung und Betrieb von Verkehren und Infrastrukturen in komplexen Netzwerken



Megatrends



- Globalisierung
- Ressourcenverknappung
- Liberalisierung



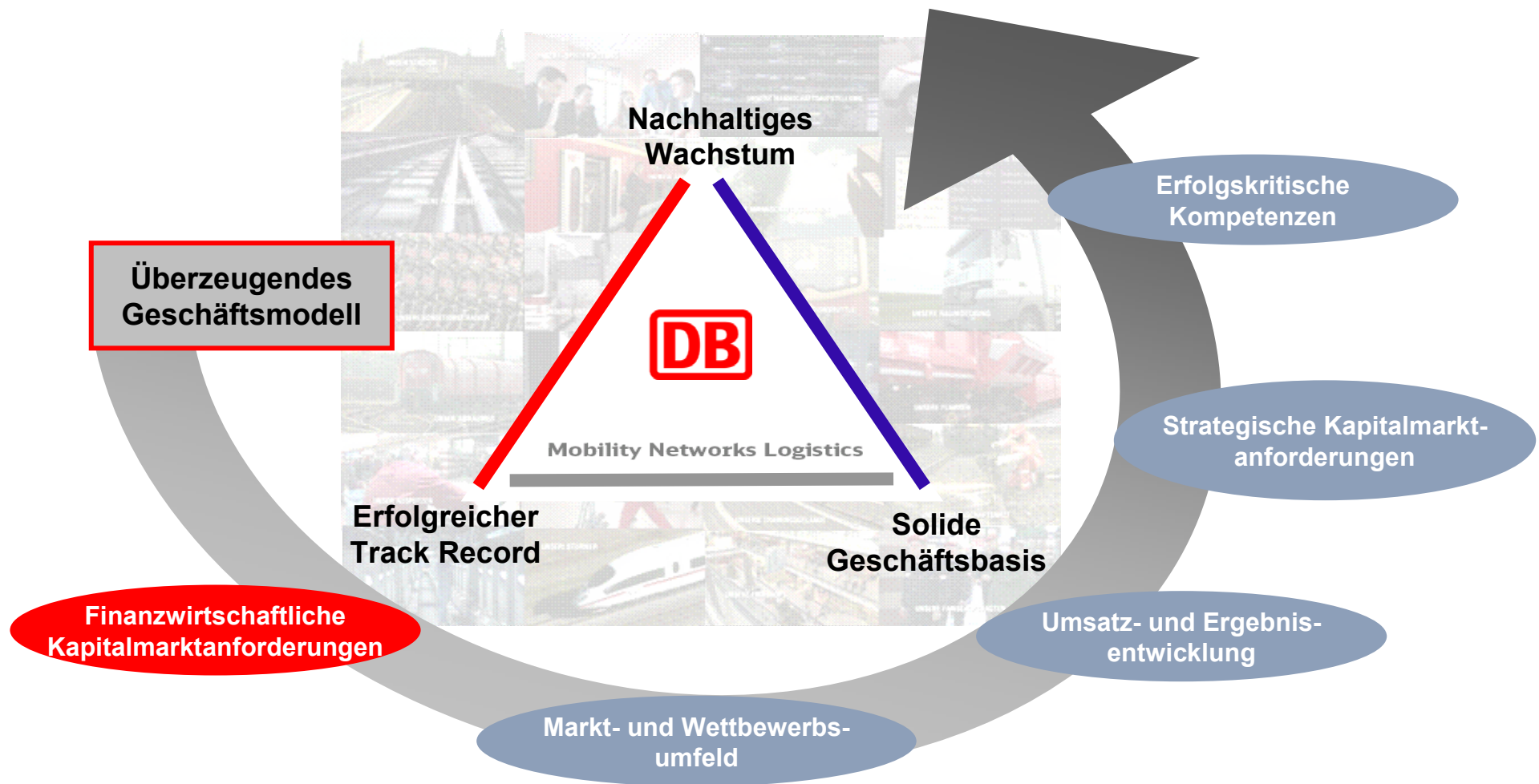
Das Mission Statement bildet den Rahmen für die Entwicklung der Equity Story des Börsengangs



MISSION STATEMENT DB KONZERN

- Als Basis unseres Geschäfts optimieren wir Leistung und Produktivität im deutschen Schienenverkehr.
- Wir bauen unser Geschäftsportfolio aus, wo dies aus Sicht unserer Kunden sinnvoll ist oder wo unsere Kompetenzen und Ressourcen dies nahe legen.
- Wir entwickeln uns so zu einem international führenden Mobilitäts- und Logistikdienstleister. Wir schaffen Werte für unsere Kunden, Mitarbeiter und Eigentümer und sind ein dauerhaft attraktives Investment auf den internationalen Kapitalmärkten.

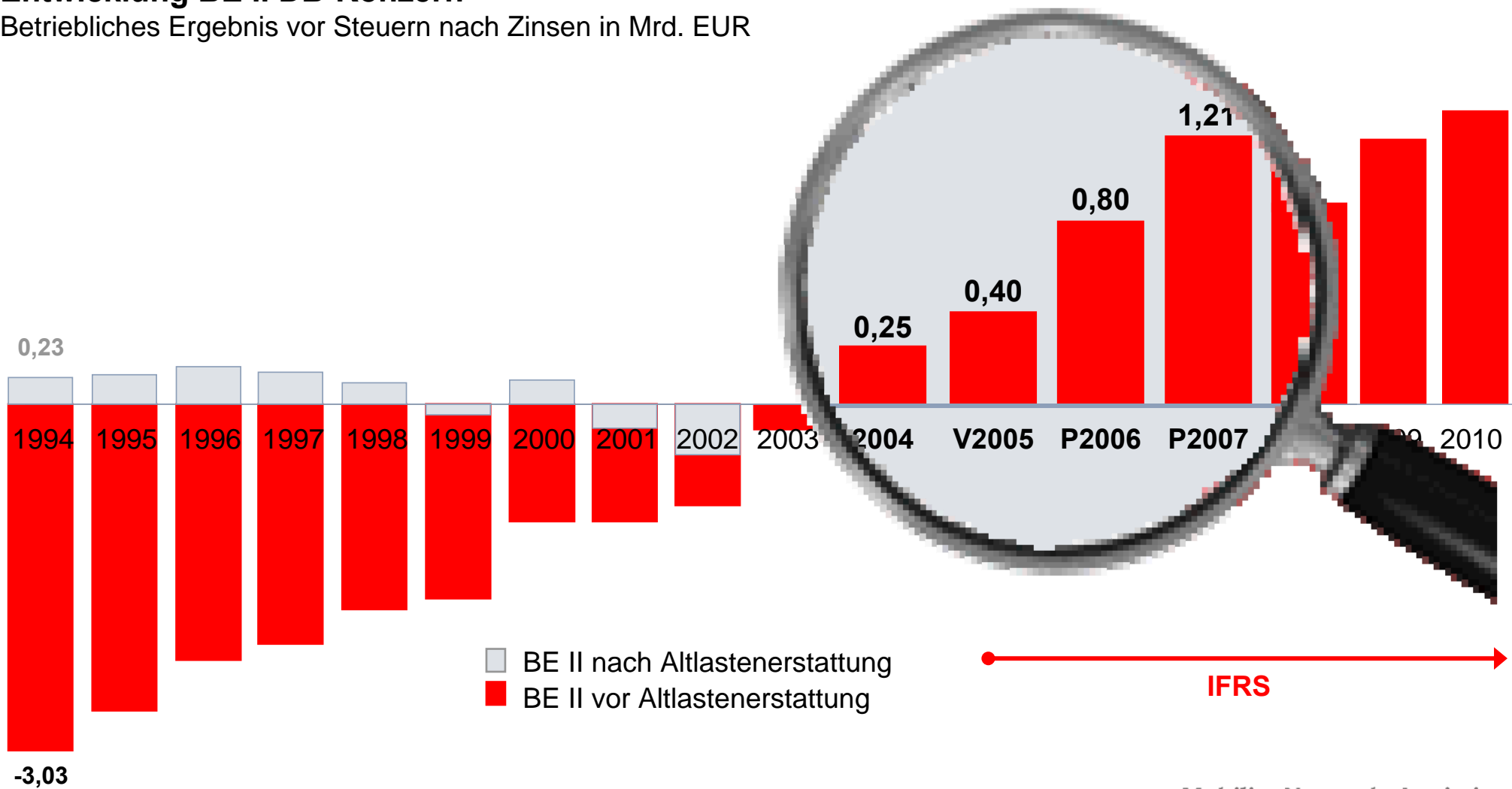
Mit Hilfe einer detaillierten Analyse wird untersucht, ob die Anforderungen erfüllt sind



2005 werden wir uns wieder deutlich verbessern und unseren Track Record fortsetzen

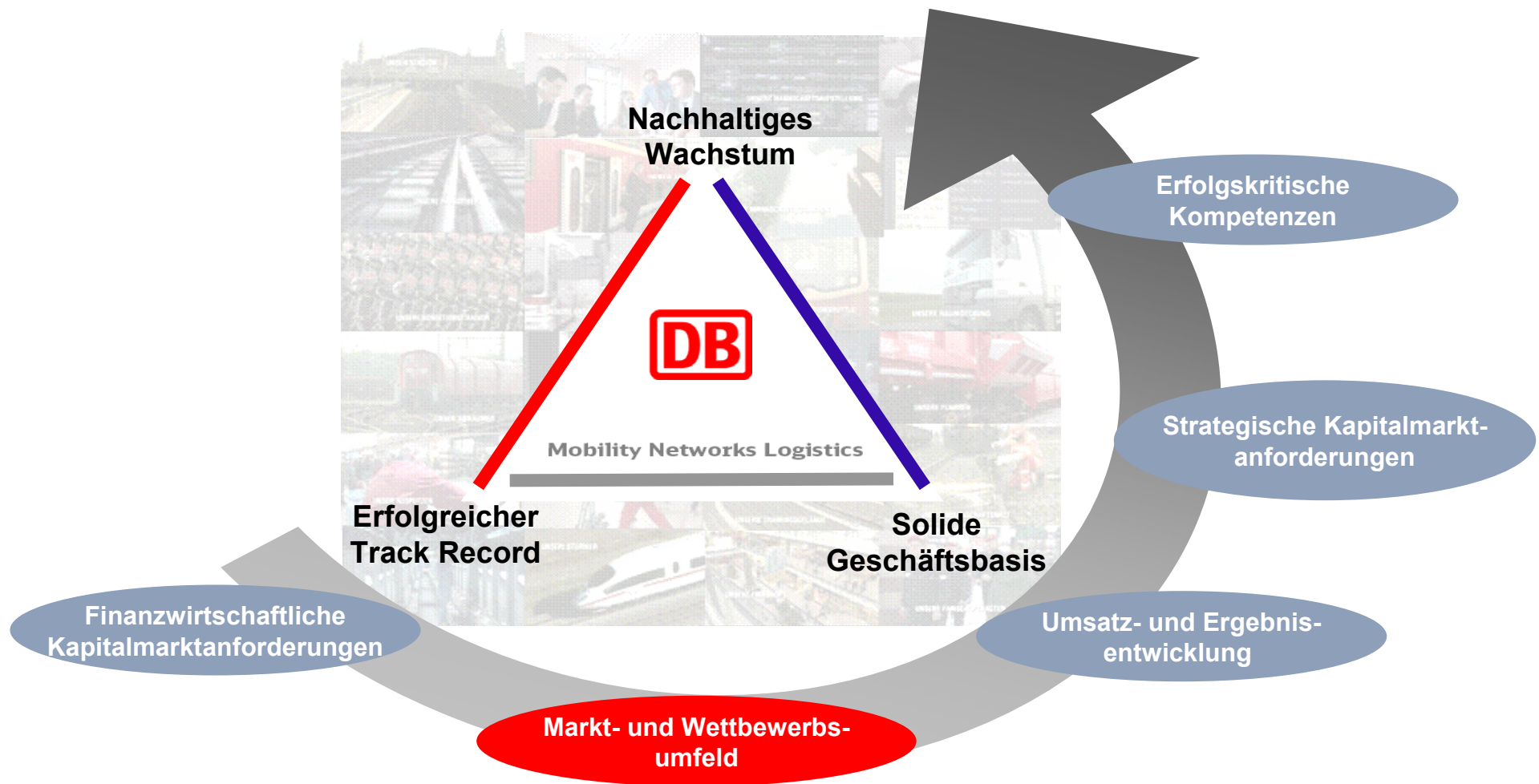
Entwicklung BE II DB-Konzern

Betriebliches Ergebnis vor Steuern nach Zinsen in Mrd. EUR







■ BE II nach Altlastenerstattung
■ BE II vor Altlastenerstattung

→ IFRS



Die DB AG ist mit drei starken Säulen im Verkehrsmarkt vertreten

DB Konzern*		Personenverkehr	Infrastruktur und Dienstleistungen	Transport und Logistik	
 <ul style="list-style-type: none"> ■ DB AG als Management Holding ■ Vertikal integrierte Konzernstruktur ■ Rating: Aa1 / AA 		 <ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. 1 Europäischer Schienenpersonenverkehr ■ Nr. 1 Europäischer ÖPNV ■ Nr. 1 Busverkehr in Deutschland 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. 1 Europäisches Verkehrsinfrastruktur-Unternehmen ■ Nr. 1 Europäische Schienenfahrzeug-instandhaltung 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Nr. 1 Europäischer Schienengüterverkehr ■ Nr. 1 Europäischer Landverkehr ■ Nr. 2 Luftfracht weltweit ■ Nr. 3 Seefracht weltweit 	
Umsatz (Mrd. €) (bei Addition BAX)	25,1 (27,5)	Umsatz (Mrd. €)	11,2	Umsatz (Mrd. €) (bei Addition BAX)	12,4 (14,8)
Mitarbeiter (Tsd.)	216,4	Mitarbeiter (Tsd.)	53,8	Mitarbeiter (Tsd.) (bei Addition BAX)	63,7 (75,2)
Brutto-Investitionen (Mrd. €)	6,4	Brutto-Investitionen (Mrd. €)	0,7	Brutto-Investitionen (Mrd. €)	0,4

Quelle: Geschäftsbericht 2005

* Differenz zwischen Summe Ressorts und DB Konzern resultiert aus Sonstige (Holding) sowie Beteiligungen

Die DB AG ist stark im Verkehrsmarkt aufgestellt und bereits global aktiv

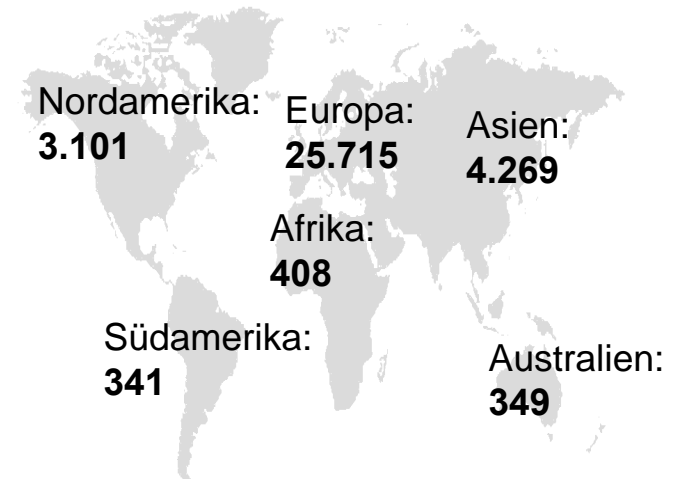
Mitarbeiter nach Ressorts

Personenverkehr	59.582
Transport und Logistik	63.698
Infrastruktur und Dienstleistungen	80.070
Beteiligungen	11.915
Konzern gesamt	216.265

Struktur Mitarbeiter

Leitung	2.569
Teilzeit	8.014
Beamte	40.867
Tarifkräfte	175.398
Gesamt	216.265
- davon Frauen	20 %
- davon nicht Eisenbahn	22 %
Auszubildende	8.235

Mitarbeiter Ausland in nP



Gesamtzahl Mitarbeiter im Ausland **34.183 (15,0 %)**

Hauptberufsgruppen in nP



20.060
Triebfahrzeugführer



11.740
Zugbegleitpersonal



9.500
Rangierer



19.860
Service (Vertrieb, Bahnhöfe, Reinigung)



23.720
Betriebspersonal (Fahrweg)



34.060
Instandhaltung (Fahrzeuge, Fahrweg, Gebäude)



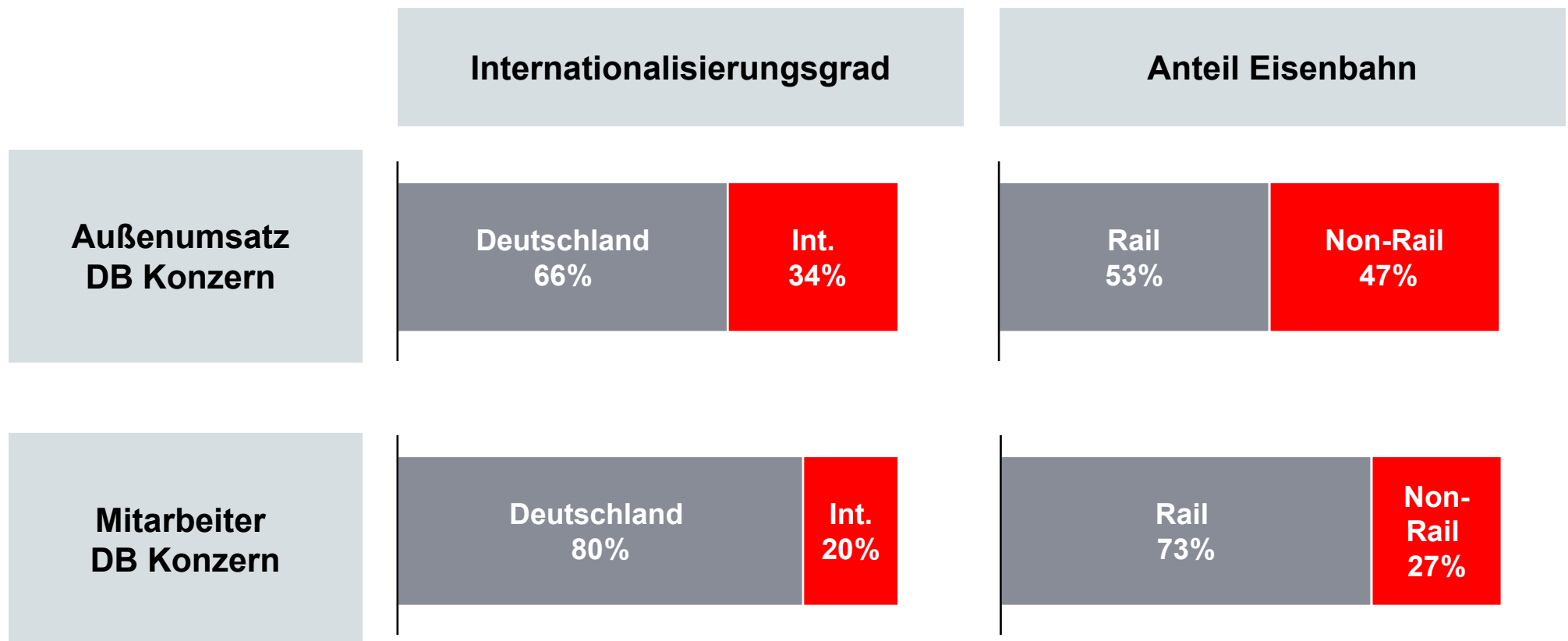
46.100
Logistiker / Spediteure / Busse

Stand: 31.12.2005, Konzern gesamt ohne Auszubildende



Die DB erzielt mittlerweile fast die Hälfte des Umsatzes außerhalb der Schiene – jeder fünfte Mitarbeiter ist im Ausland beschäftigt

SCHÄTZUNG

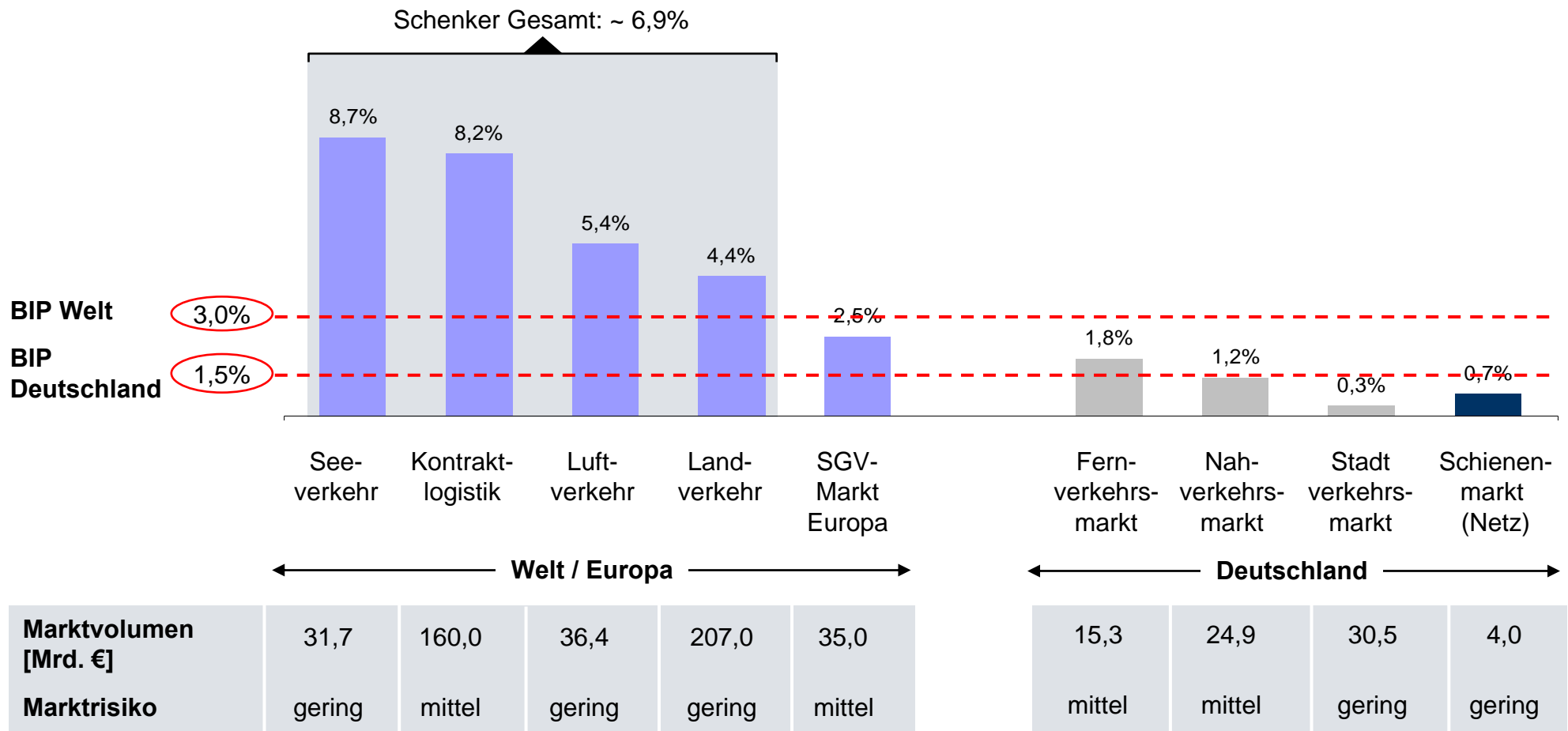


Quelle: Berechnung GS, Bax Global bereits berücksichtigt

Die Transportmärkte sind die attraktivsten Märkte innerhalb des DB-Leistungsspektrums



Umsatzwachstum relevante Märkte¹⁾ [CAGR 2005 – 2010]

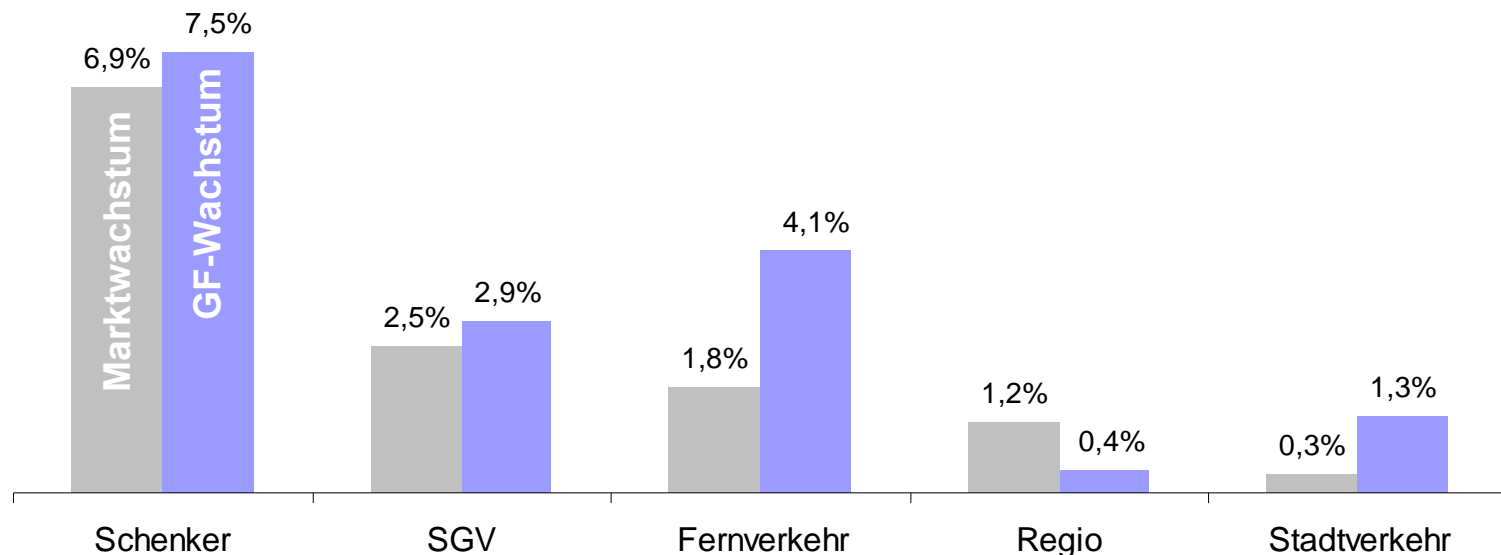


Quelle SMP BP, MiFri 2005

1) Abgrenzung der Märkte unter Einbezug aller relevanten Wettbewerber/Verkehrsträger; Marktdefinition weicht z.T. von offizieller Statistik ab

Außer im Geschäftsfeld Regio sind überall Marktanteilsgewinne geplant

Vergleich Umsatzwachstum relevante Märkte zum geplanten Wachstum der Geschäftsfelder
[CAGR 2005 – 2010]¹⁾



Wettbewerbsintensität	mittel	hoch	mittel	mittel	gering
Hauptwettbewerber/ Verkehrsträger	DHL	StGv/ andere Bahnen	MIV ²⁾	MIV/ andere Bahnen	MIV / NV-Unternehmen

Quelle SMP BP, Mifri 2005

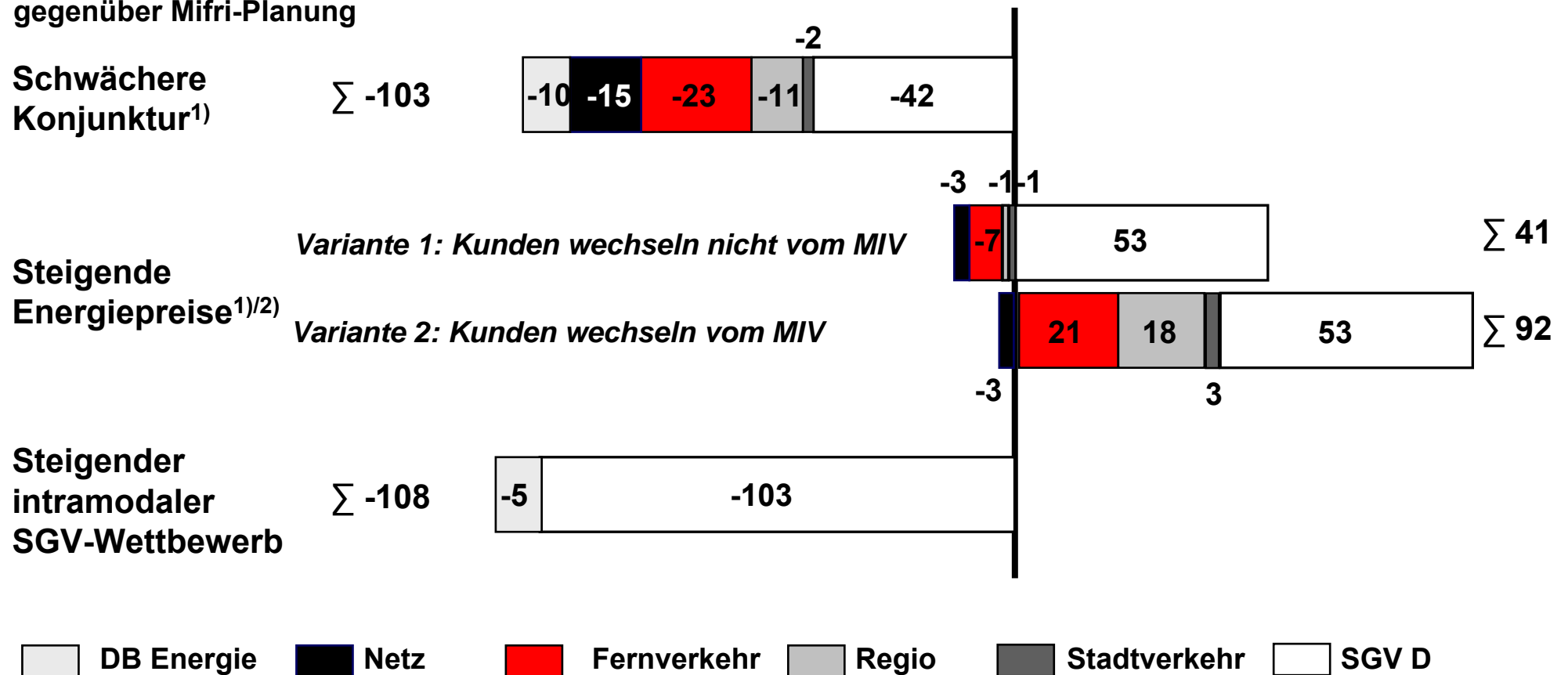
1) Abgrenzung der Märkte unter Einbezug aller relevanten Wettbewerber/Verkehrsträger; Marktdefinition weicht z.T. von offizieller Statistik ab

2) MIV = motorisierter Individualverkehr

Verschlechterung der Konjunkturaussichten und zunehmender SGV-Wettbewerb führen zum größten Ergebnisrisiko



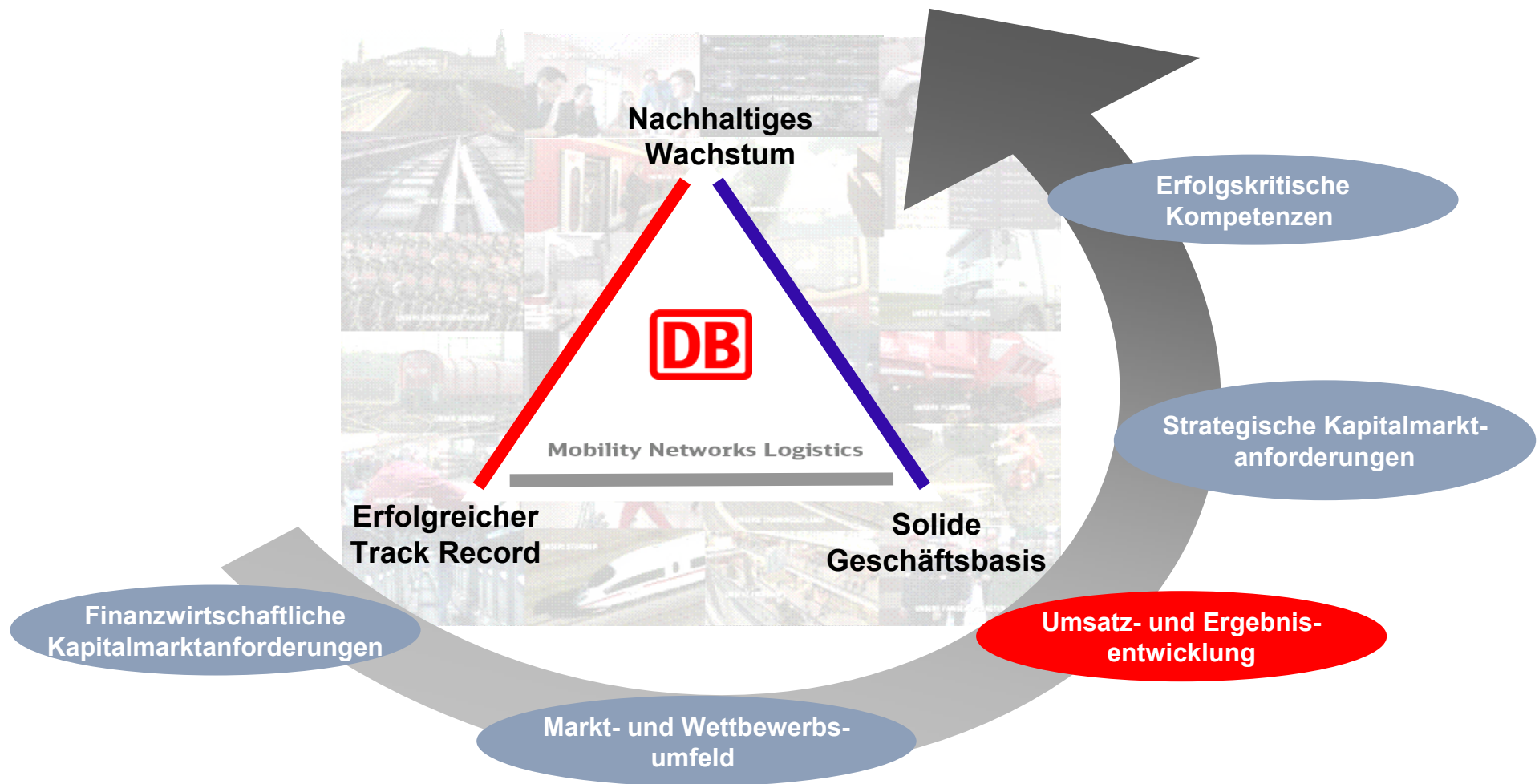
BE II-Effekte (in Mio. €) in 2010 gegenüber Mifri-Planung



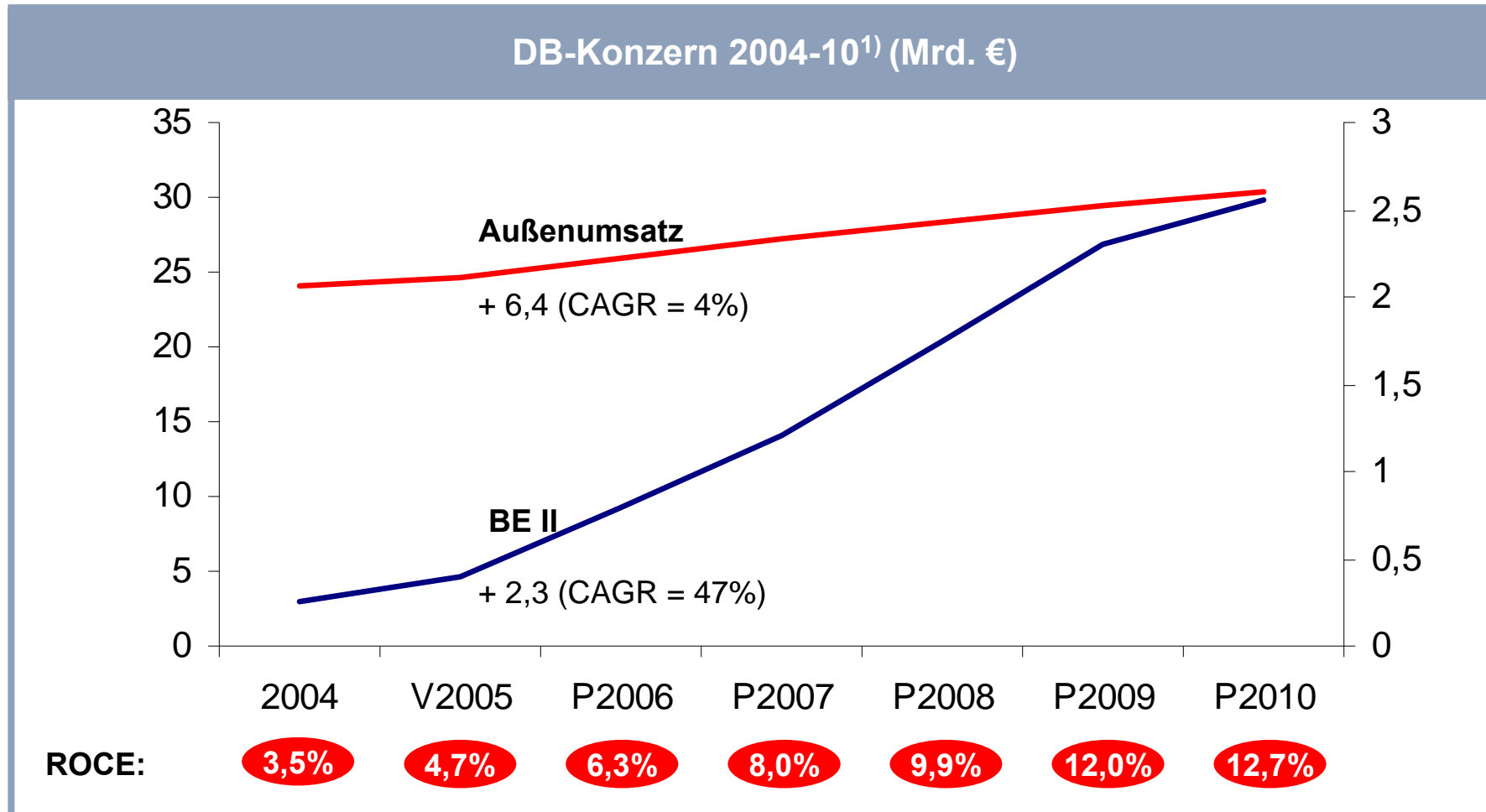
Quelle Unternehmensmodell FFS, GSE

1) Berechnung über Unternehmensmodell

2) Effekte variieren in Abhängigkeit der Kreuzpreiselastizitäten zwischen DB und MIV/Lkw. Bei hoher Elastizität wird z.B. der Fernverkehr als Alternative zum MIV angesehen, mit entsprechend positiven Wirkungen für die DB



Für den Konzern ist ein deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg geplant

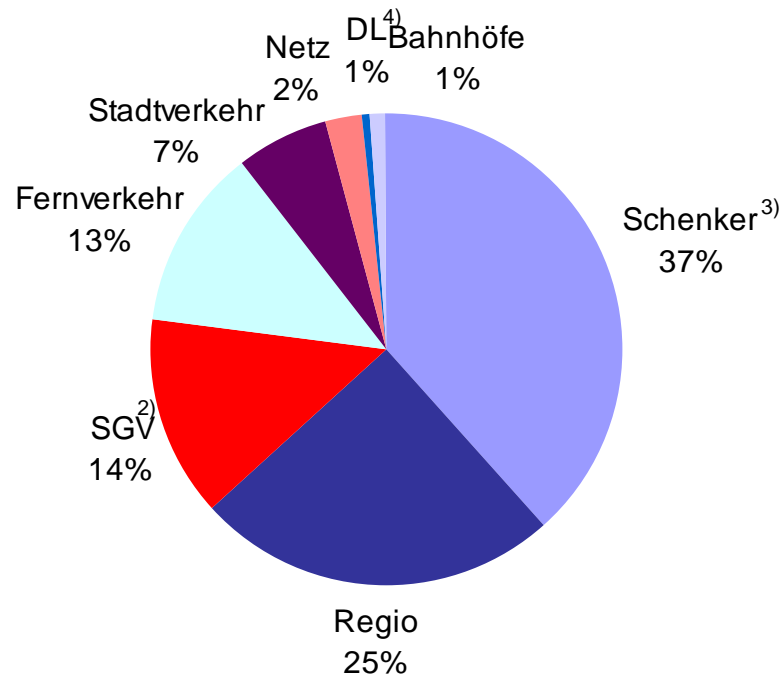


Quelle: MiFri

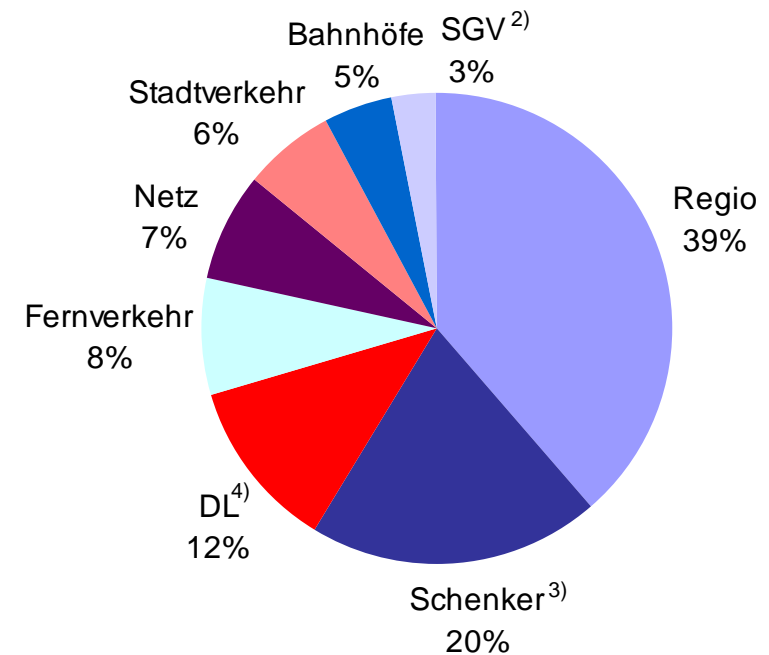
1) BE II 2004 nach HGB, Sonstige nach IFRS

Regio und Schenker sind hinsichtlich Außenumsatz und Ergebnisausweis die wesentlichen Geschäfte für den Konzern

Außenumsatz Anteile DB-Konzern¹⁾ 2007



BE II Anteile DB-Konzern¹⁾ 2007



Quelle: MiFri

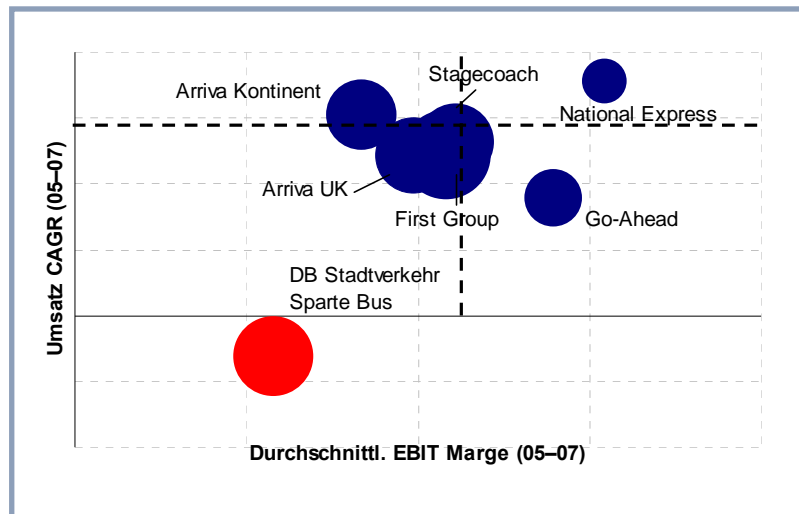
1) Projekt Bau, Energie, Vertrieb, Beteiligungen, Konzernbuchungen nicht berücksichtigt

2) SGV enthält Stinnes und Railion

3) Schenker ohne Bax

4) Darstellung Dienstleister vor MPX

Die Geschäftsfelder wurden strategisch und finanzwirtschaftlich mit ihrer jeweiligen Peer Group verglichen

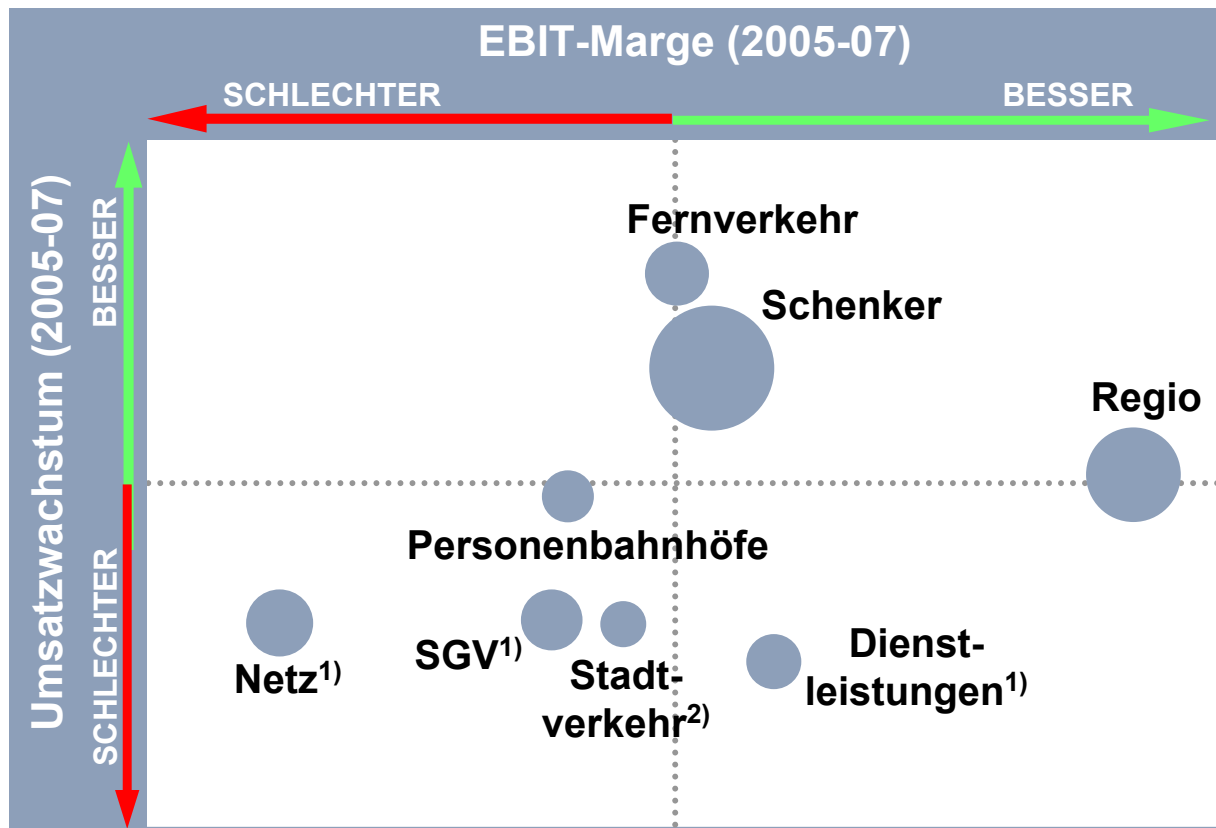


Prämissen Peer Group Vergleich

- **Outside-in-Perspektive** aus Sicht Investoren
- GF wurden auf einer „**Standalone**“ Basis betrachtet
- Peer Groups umfassen ausschließlich **börsennotierte** Unternehmen
- **Quelle** für die **Peer Group Zusammensetzung** ist **Morgan Stanley** bzw. andere vergleichbare Unternehmen (wo nicht sinnvoll bei Morgan Stanley vorhanden)
- Bei den Analysen wurden **aktuelle M&A Vorhaben** nicht berücksichtigt

Bei der Umsatz- und Margenentwicklung sind nur Schenker, Fernverkehr und Regio gegenüber ihrer Peer Group wettbewerbsfähig

Performance der Geschäftsfelder im Vergleich zu ihrer jeweiligen Peer Group (Median)



- Nur wenige Geschäfte im Portfolio **wettbewerbsfähig** hinsichtlich erwartetem Umsatzwachstum und Profitabilität gegenüber ihrer jeweiligen **Peer Group**
- Nur Regio weist eine deutlich bessere **Profitabilität** auf als die **Peer Group**. Margen werden auf Grund eines zunehmenden Wettbewerbs jedoch unter Druck geraten
- Priorisierung der **Verbundgeschäfte** (I&D) würden sich negativ auf die marktnahen Eisenbahneinheiten auswirken

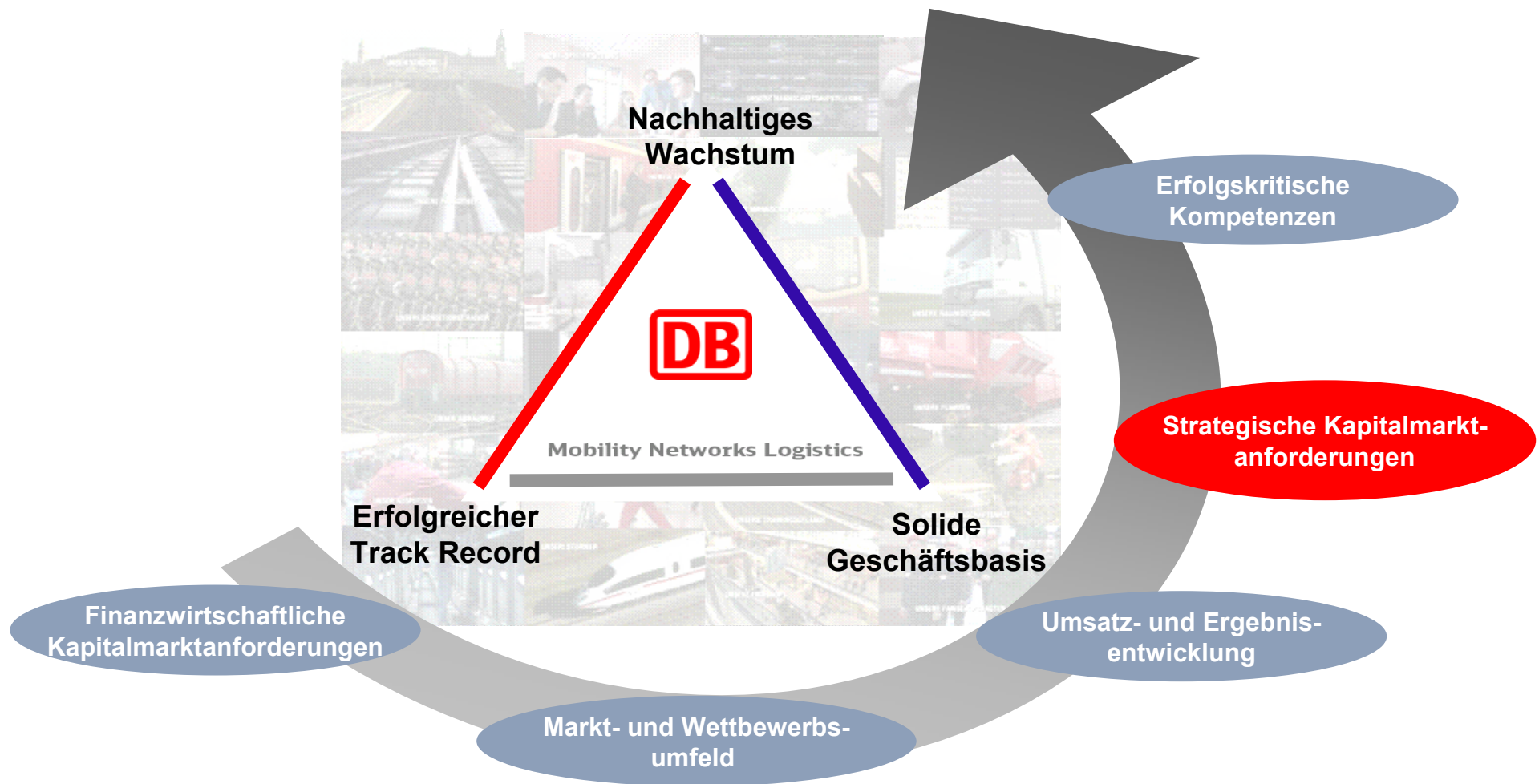
Größe der Bubbles bezieht sich auf den erwarteten Umsatz der GF in 2005

Quelle Peer Group Zusammensetzung: Morgan Stanley (Ausnahme: Schenker, DL)

Quelle: DB-Zahlen: Mifri 2005; Vergleichsgruppen: Analystenberichte

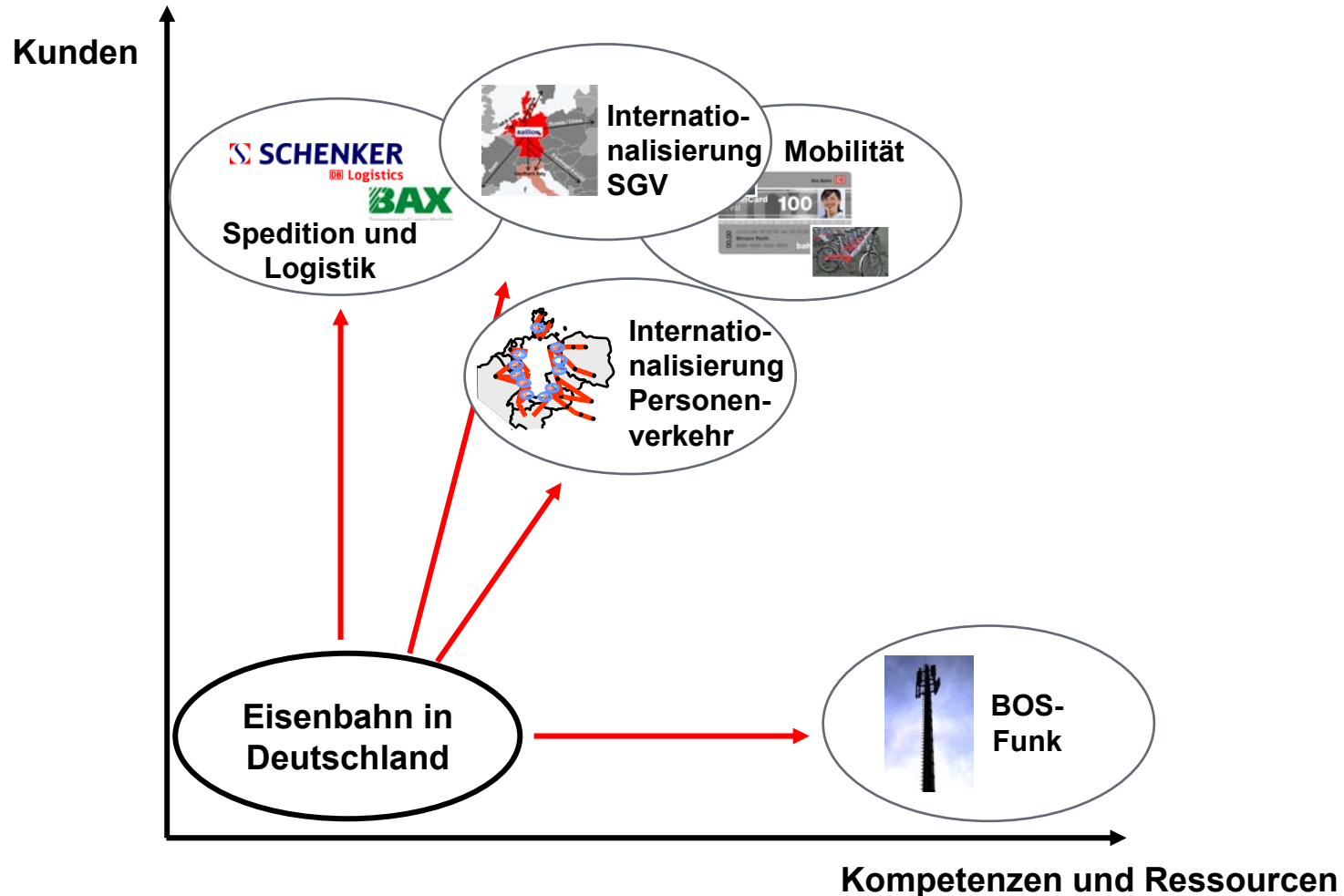
1) Peer Group bei Netz, SGV (Nord-Amerikanische SGV-Unternehmen) und DL nur eingeschränkt mit DB-Geschäftsfeldern vergleichbar

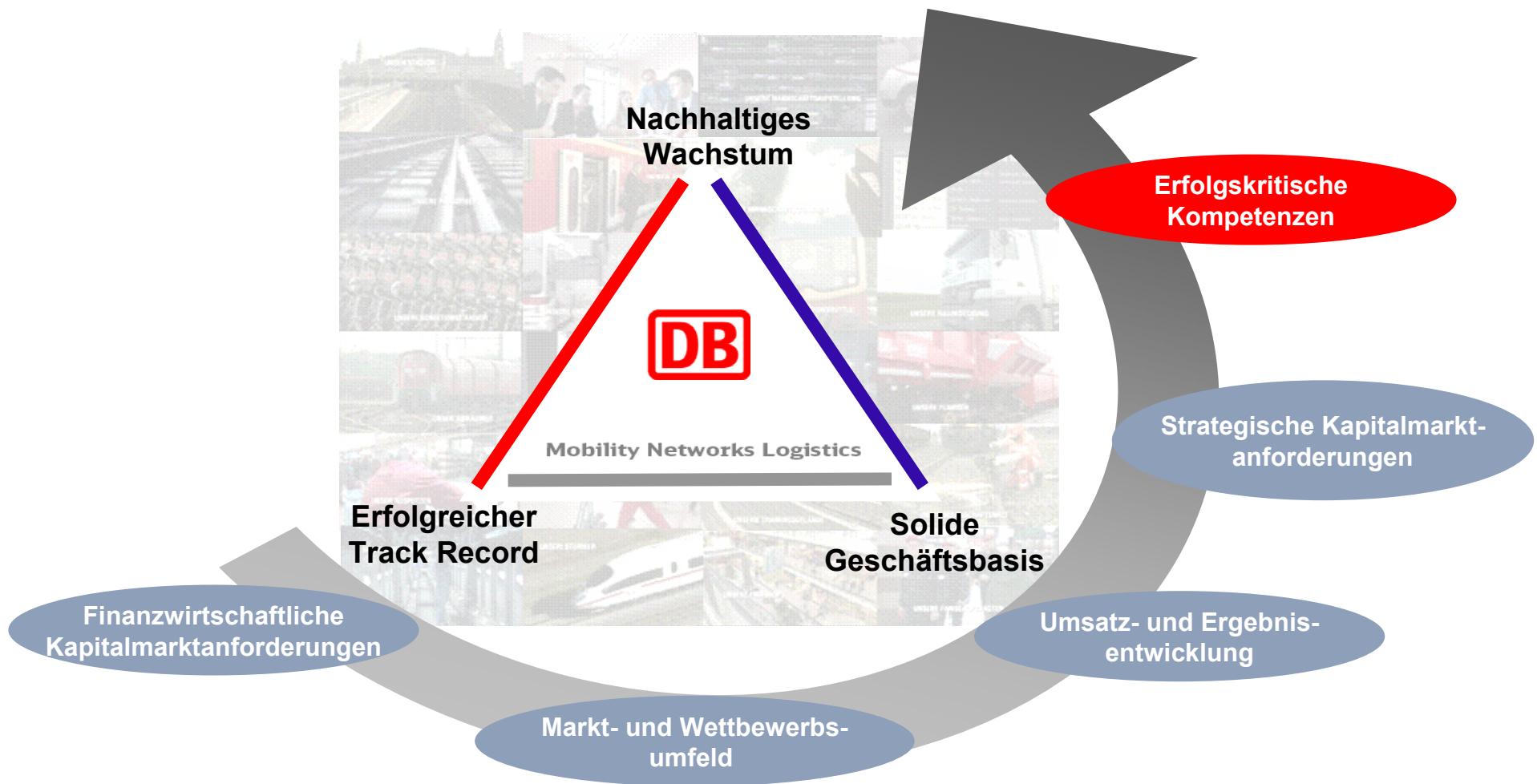
2) Bei DB Stadtverkehr und Peer Group nur Bus-Geschäft betrachtet



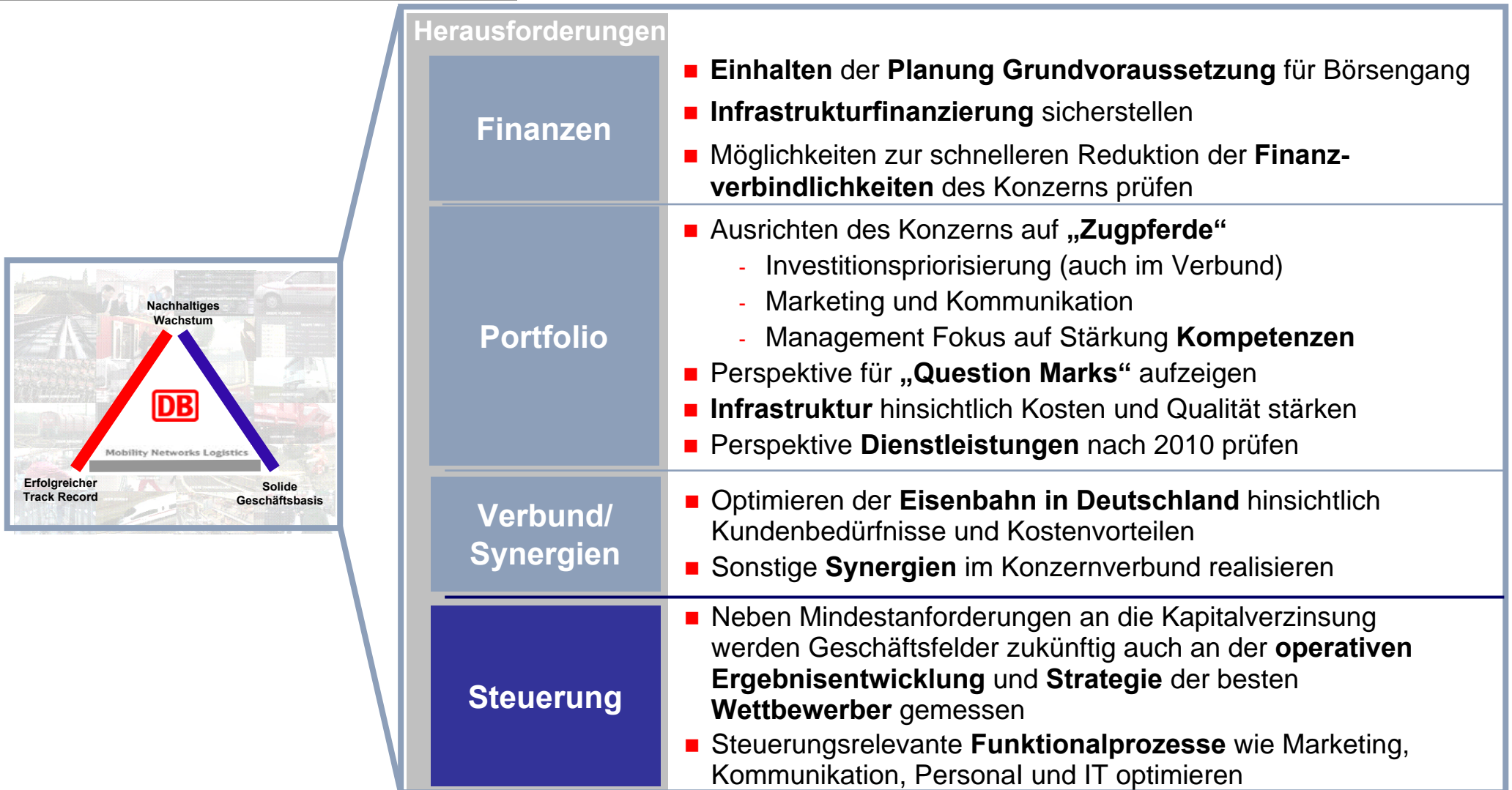
Der DB Konzern entwickelt seine Geschäfte kunden-, kompetenz- und ressourcenorientiert weiter

Wachstumslogik des DB Konzerns





Für die Darstellung der drei Säulen im Rahmen der Equity Story lassen sich Herausforderungen für den Konzern ableiten



Personenverkehr sieht sich für nachhaltigen Erfolg in seinen Märkten gut positioniert

Selbsteinschätzung der Geschäftsfelder

Erfolgskritische Kompetenzen aus Sicht der Geschäftsfelder (Auswahl)

Fernverkehr		Regio		Stadtverkehr	
<ul style="list-style-type: none"> Fähigkeit zum kostengünstigen Betrieb der Fahrzeuge 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ■ ■ 	<ul style="list-style-type: none"> Wettbewerbsfähige Kostenposition 	<ul style="list-style-type: none"> □ ■ ■ 	<ul style="list-style-type: none"> Kosten- und Erlösmangement 	<ul style="list-style-type: none"> □ ■ ■
<ul style="list-style-type: none"> Sicherstellung hoher Servicequalität 	<ul style="list-style-type: none"> □ ■ ■ 	<ul style="list-style-type: none"> Regionale Kompetenz Bestellermarkt 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ■ ■ 	<ul style="list-style-type: none"> Best Practise Management 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ■ ■
<ul style="list-style-type: none"> Kunden- und kostenoptimale Angebote platzieren 	<ul style="list-style-type: none"> □ ■ ■ 	<ul style="list-style-type: none"> Fähigkeit Fahrgastmarkt-erschöpfung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ■ ■ 	<ul style="list-style-type: none"> Lokale Verankerung/Markt Know how 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ■ ■

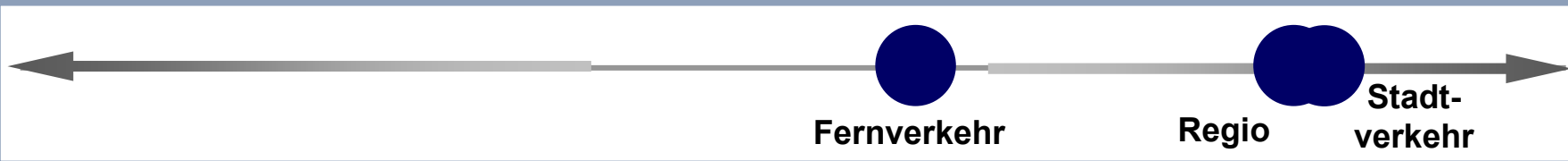
Bewertung beruht auf 5-8 Kompetenzen je GF

Haben die GF ausreichend Kompetenzen für nachhaltige Erfolge in ihren Märkten?

nicht ausreichend

ausreichend

überdurchschnittlich



Legende Balken: 1./2./3. Stufe ausgefüllt: Erfolgskritische Kompetenz nicht ausreichend / ausreichend / überdurchschnittlich

Quelle: Geschäftsfelder

Agenda

Ausgangslage DB AG und Kernpunkte der Equity Story

Analyse Equity Story und Beurteilung Kapitalmarktfähigkeit

Herausforderungen für die strategische Weiterentwicklung der DB AG

Vor M&A und Internationalisierung



„Zugpferde“ der Equity Story sind Fernverkehr, Regio und Schenker – Perspektive SGV und Stadtverkehr prüfen

Geschäftsfeld	Markt- und Wettbewerbsumfeld	Umsatz/-ergebnisentwicklung		Strategische Kapitalmarkt-anforderungen	Erfolgskritische Kompetenzen ¹⁾	Rolle in Equity Story
		Beitrag Konzern	Peer Vergleich			
Fernverkehr	✓	0	✓	0	0	„Zugpferd“
Regio	0	✓	✓	✗	✓ ²⁾	„Zugpferd“
Stadtverkehr	0	0	✗	✗	✓ ²⁾	„?“
Schenker	✓	✓	✓	✓	✓ ²⁾	„Zugpferd“
SGV	0	✗	✗	✗	0	„?“
Netz	nb	0	nb	✗	✓ ²⁾	Verbund-geschäft
Bahnhöfe	nb	0	0	0	✓ ²⁾	Verbund-geschäft ³⁾
Dienstleistungen	nb	✓	nb	0	0	Verbund-geschäft

Legende: ✓ = Günstig für Equity Story/0 = Neutral/✗ = Problem für Equity Story nb = Nicht sinnvoll zu bewerten

1) Aus Sicht der Geschäftsfelder 3) Ausgenommen Vermietung

2) Andere Einschätzung GS

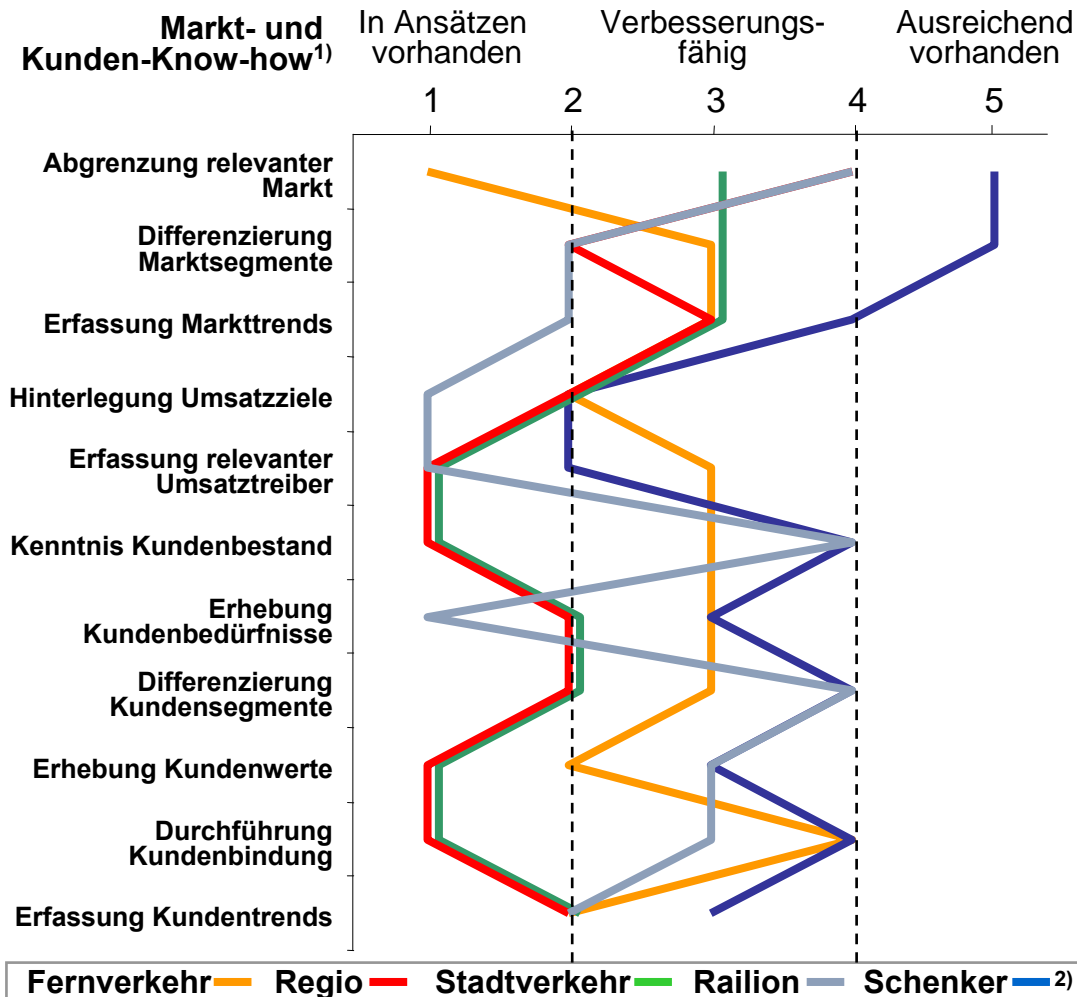
Der Konzernverbund ist ein wichtiges Element der Equity Story und sollte bis zum Börsengang weiter optimiert werden

Vorteile und Wirkungsebenen	
Ebene	Vorteile
Kosten und Produktivität	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geringe Komplexität der Schnittstellen ■ Effizienz im Netz ■ Kostenersparnisse und Synergien
Qualität und Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geringe Komplexität der Schnittstellen ■ Übergreifende Investitionsentscheidungen ■ Sicherheits- und qualitätsorientiertes Mitarbeiterverhalten
Innovationsdynamik	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geringe Komplexität der Schnittstellen ■ Übergreifende Investitionsentscheidungen ■ Weiterentwicklung des Systems Schiene

Ständig optimieren, um Konzernverbund gegenüber Kapitalmarkt zu rechtfertigen

Back up

Markt- und Kunden-Know-how der Geschäftsfelder ist unterschiedlich ausgeprägt – stärkerer Ausbau notwendig



Kernaussagen

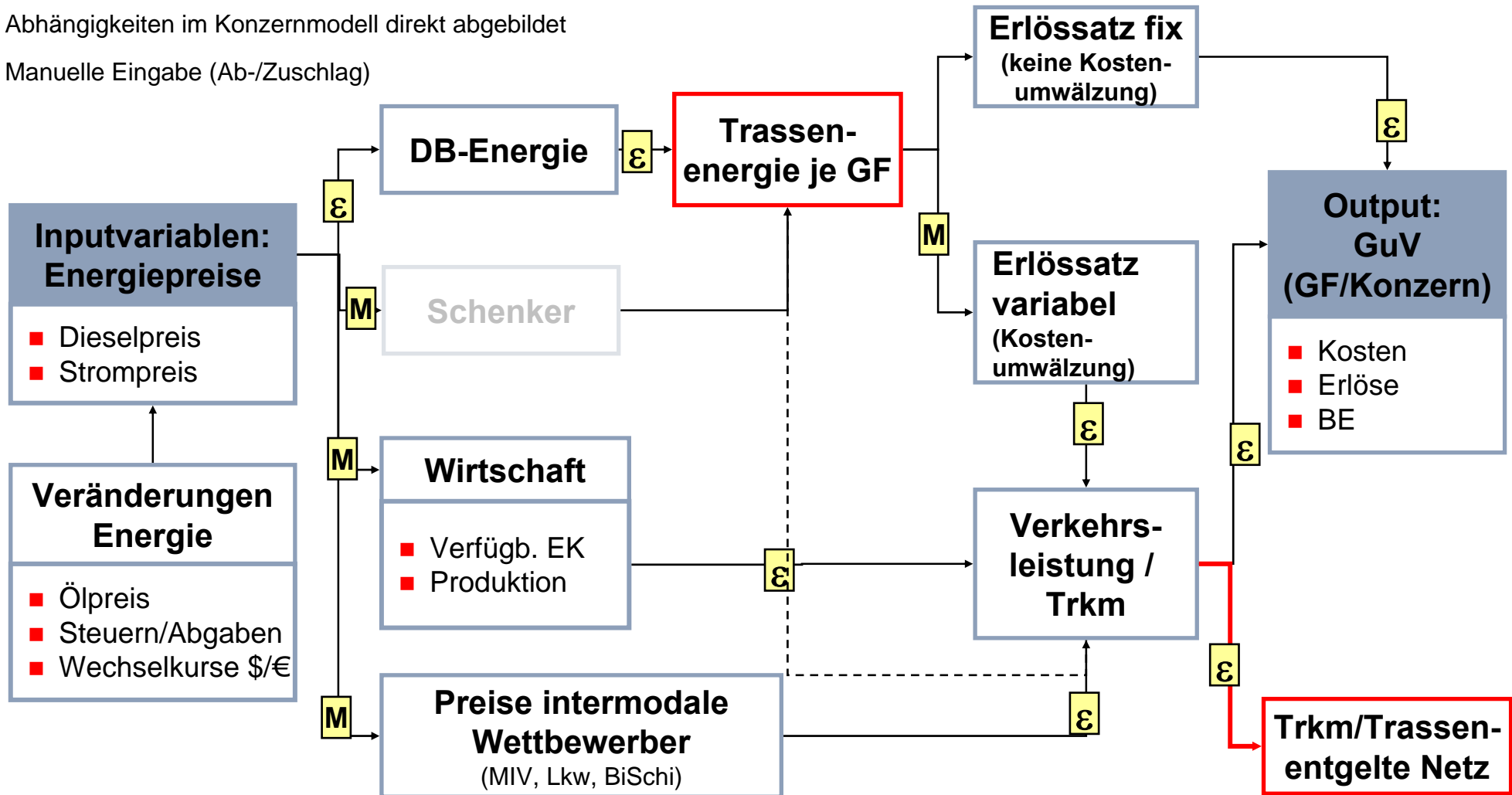
- In B2B-Märkten ist das Markt- und Kunden-Know-How aufgrund direktem Kundenkontakts stärker ausgeprägt
- In den komplexen B2C-Märkten des Personenverkehrs stellt die Sicherstellung eines kapitalmarkt-gerechten Markt- und Kunden-Know-Hows eine zentrale Herausforderung dar

1) Quelle: Marketing-Konsistenz-Check, KGP

2) Zu Schenker keine fundierte Bewertung möglich

Steigende Energiepreise (I): Die Berechnungen steigender Energiepreise beruhen auf Treiberlogik, die vielfache Verflechtungen berücksichtigt

- ϵ Abhängigkeiten im Konzernmodell direkt abgebildet
- M** Manuelle Eingabe (Ab-/Zuschlag)

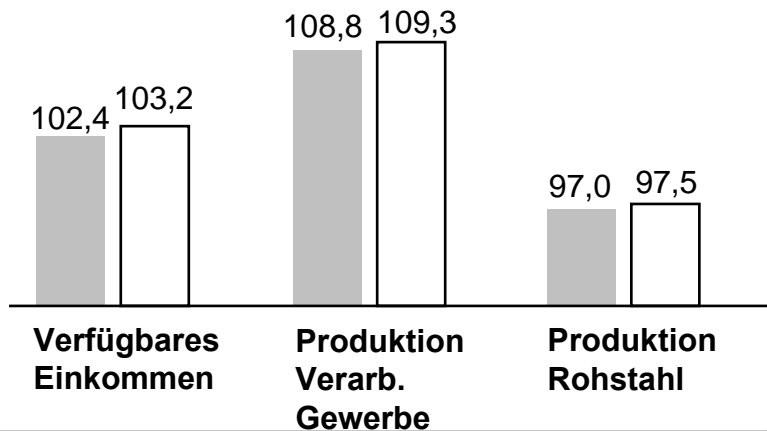


Steigende Energiepreise (II): Prämissen und Ergebnisse bei Anstieg Energiekosten

Prämissen

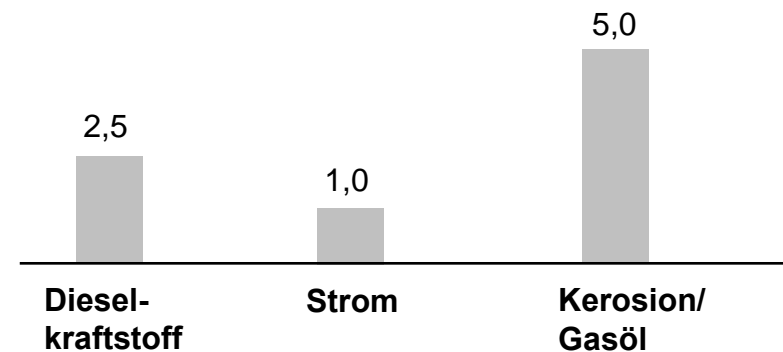
Wirtschaft in 2010

(Index: VS05 = 100)

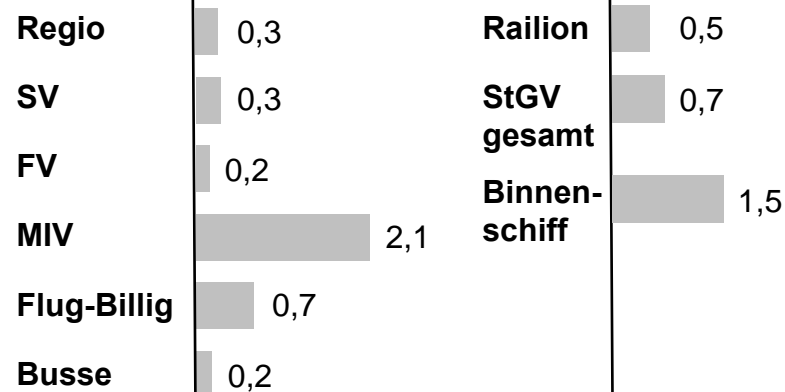


Energiepreise in 2010

(%-Punkte p.a. – Delta zu Mifri)



Preisanstieg der Verkehrsträger (in %-Punkte)



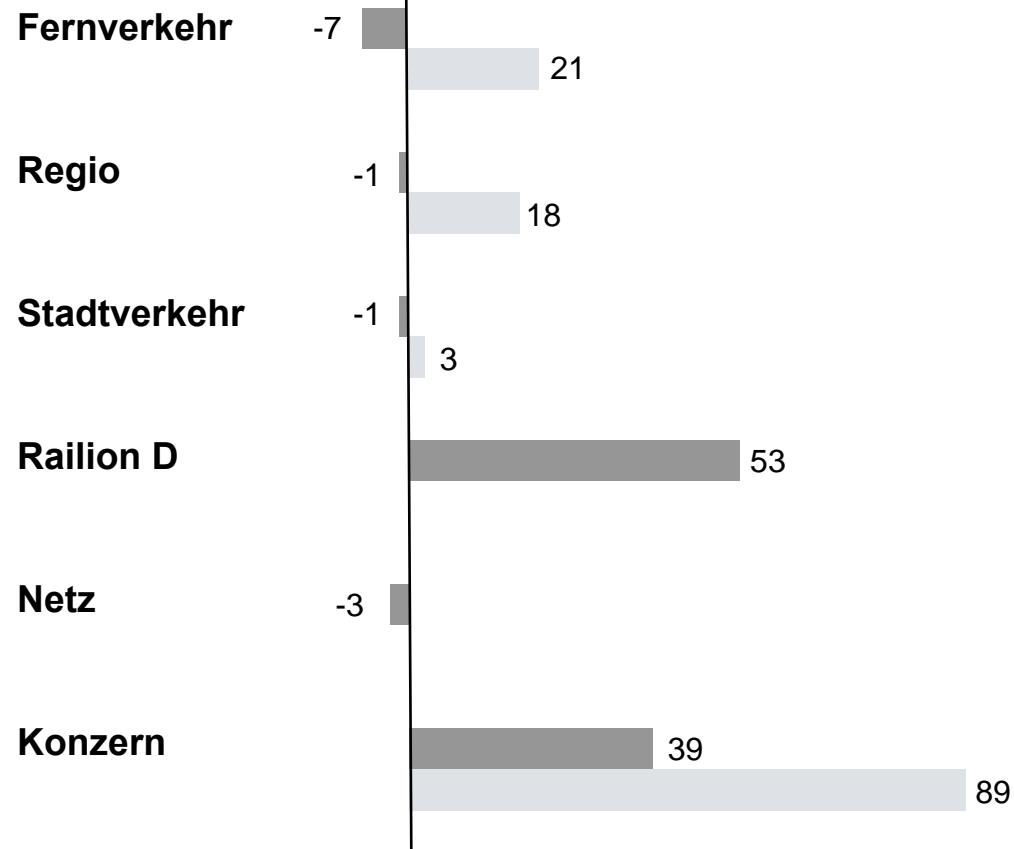
Berechnungslogik

- 1. Schritt: Energiepreisanstieg führt zu Anstieg Kosten bei DB Energie, diese werden durch Erhöhung der Ø-Trassenenergiekosten ausgeglichen
- 2. Schritt: DB-Transporteure geben interne Preissteigerungen an Kunden weiter; Wettbewerber erhöhen Preise ebenfalls, aber stärker als DB, Wirtschaft schwächt sich ab
- Ergebnisse hängen entscheidend vom Ausmaß der Preis- und Kreuzpreiselastizitäten ab

Steigende Energiepreise (III): Ergebnisse bei steigenden Energiepreisen

BE-Effekte in 2010

(in Mio. €)



■ niedrige Elastizität
■ hohe Elastizität

- Die Effekte im **Personenverkehr** hängen entscheidend von der Höhe der Kreuzpreiselastizität (Effekt Preisanstige MIV auf DB-Umsatz)
- Wird z.B. der **Fernverkehr** als Alternative zum MIV angesehen, kann eine hohe Elastizität angenommen werden, mit entsprechend positiven Wirkungen für den FV
- Ob der **SPV** eine Alternative zum MIV ist, hängt entscheidend von der Qualität und Verfügbarkeit ab.
- Positiver Effekt bei **Railion** begründet sich durch steigende Preise bei nahezu konstanter Verkehrsleistung – Ausgleich der Preiswirkungen von DB und StGV auf Nachfrage von Railion

Einige Megatrends sind in der Planung nicht berücksichtigt und bergen Risiken sowie Chancen für die Equity story

	Trends (nicht in Mifri enthalten)	Relevanz für...	Effekte für DB
Schwächere Konjunktur	<ul style="list-style-type: none"> ■ Wachstumsabschlag bei Einkommen, Exporten, Produktion in D/Europa (um - 0,5% bis - 1% p.a.) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ FV, Regio, SV, Railion ■ Netz/Energie 	
Steigende Energiepreise	<ul style="list-style-type: none"> ■ Zusätzliche Erhöhung der Energiepreise (Diesel: + 2,5% p.a. und Strom: + 1% p.a.) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ FV, Regio, SV, Railion ■ Netz/Energie 	
Intensiverer intramodaler Wettbewerb	<ul style="list-style-type: none"> ■ Höherer Marktanteil anderer Bahnen im deutschen SGV (um 11%-Punkte in 2010 - Marktanteil 35 %) ■ Niedrigere Gewinnquote bei Regio (Abschlag p.a. um -10%) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Railion ■ Regio/SV 	
Politik – Kürzung / Degression Finanzmittel	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kürzung Regionalisierungsmittel ■ Degression Bundesmittel Bedarfsplan ■ Wegfall Regionalfaktoren 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Regio, SV (FV, Railion) ■ Netz, Projektbau 	

Die „Zugpferde“ der Equity Story bilden die Geschäftsfelder Schenker, Fernverkehr und Regio

Bedeutung Equity Story

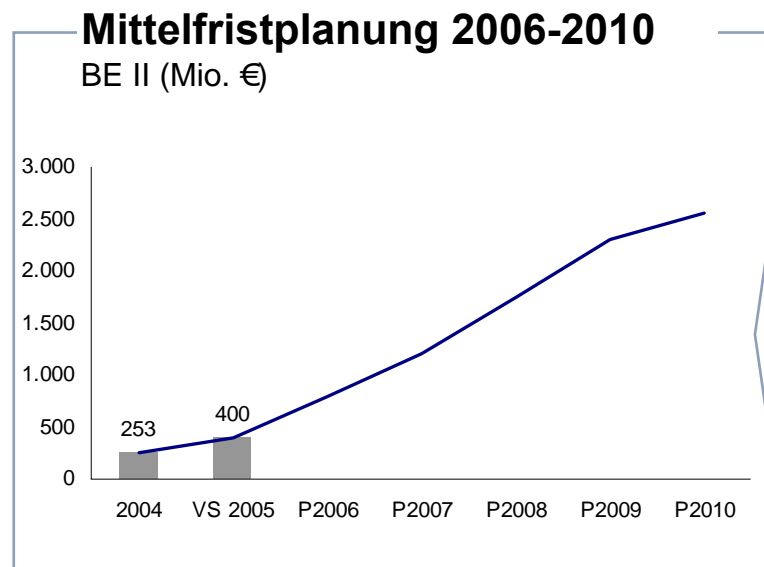
„Zugpferde“	„Question Marks“	Verbundgeschäfte
<p>Schenker</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Wachstumsmarkt ▪ Gute Performance im Vergleich zur Peer Group ▪ Hohe interne Kompetenzen ▪ Jedoch Lücken in Netzwerken <p>Regio</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzielle Basis (Auftragsbestand, Ergebnis) ▪ Dominante Marktposition ▪ Asset-Basis als Markteintrittsbarriere ▪ Jedoch fehlende Internationalisierung <p>Fernverkehr</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Alleinstellungsmerkmal ▪ Gute Wachstumsperspektiven (auch international) ▪ Imageträger ▪ Jedoch Fahrgastzahlen aus 2000 noch nicht erreicht 	<p>Stadtverkehr</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Unterdurchschnittliche Performance im Vergleich zur Peer Group ▪ Langfristige strategische Entwicklung unklar; möglicher Richtungsentscheid durch Akquisition Hamburger Hochbahn <p>Schienengüterverkehr</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Erste, noch nicht ausreichende Sanierungserfolge ▪ Notwendigkeit zum Ausbau erfolgskritischer Kompetenzen ▪ Größter europäischer SGV-Anbieter 	<p>Netz, Bahnhöfe, Dienstleister</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sehr geringer Anteil Außenumsatz am Gesamtumsatz ▪ Wesentlich für Leistungserbringung der Transporteure ▪ Alleinstellungsmerkmal ▪ Wertsteigerung nur in Verbindung mit Transporteuren möglich

Die strategische und finanzielle Kapitalmarktbeurteilung basiert auf dem Morgan Stanley Monitoring sowie Investorenkommittären zu Peer Group Unternehmen¹⁾

Geschäftsfeld	Peer Group Unternehmen	Entspricht Morgan Stanley?	Anmerkungen
Fernverkehr	Stagecoach, First Group, Arriva, Go-Ahead, Lufthansa Passage, National Express, EJR	✓	Nur Schienenverkehrsanteile bei UK-Firmen, Lufthansa abweichend von Morgan Stanley betrachtet
Regio	Stagecoach, First Group, Arriva, Go-Ahead, National Express	✓	Nur Schienengeschäft der Unternehmen betrachtet
Stadtverkehr	Stagecoach, First Group, Arriva UK, Arriva Continent, Go Ahead, National Express	✓	Nur Busgeschäft der Unternehmen betrachtet
Schenker	DPWN (incl. Exel), K&N, Panalpina, TNT Logistics	✗	Vergleichbarkeit Schenker zu Morgan Stanley Peer Group nicht gegeben
SGV	Union Pacific, BNSF, CN	✓	
Netz	Abertis, Brisa, ASF, Autostrade	✓	
Bahnhöfe	Fraport, Flughafen Wien, Copenhagen Airports	✓	
Dienstleistungen	Adecco, Techem, Cap Gemini, PSI AG	✗	Keine Morgan Stanley Peer Group. Als Vergleichsunternehmen: Servicefirmen aus IT-/TK, Facility Mgmt, Real Estate

1) Als Peer Group Unternehmen kommen nur börsennotierte Unternehmen in Frage (zugängliche Zahlenbasis)

Morgan Stanley: Bei Planerfüllung ist ein Börsengang in 2007 denkbar



Bewertung Morgan Stanley

- Die neue Mifri bestätigt im Wesentlichen die Annahmen aus der vorangegangenen Planungsrunde. Sie wird immer noch als ambitioniert eingestuft
- Aus Perspektive der Zielrendite (ROCE) ist ein Börsengang 2007 denkbar
- Rating Einschätzung bleibt unverändert
- Entwicklung Fahrweg ist kritisch. Nachweis ist zu erbringen, dass Erreichen der Profitabilitätsschwelle möglich ist
- Teilweise nicht unerhebliche Eintrittsrisiken:
 - Umsatzplanung Fernverkehr
 - Regionalisierungsmittel und Ausschreibungserfolge
 - Potenzielle Qualify+ sowie Personalmaßnahmen