

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

07.01.2010

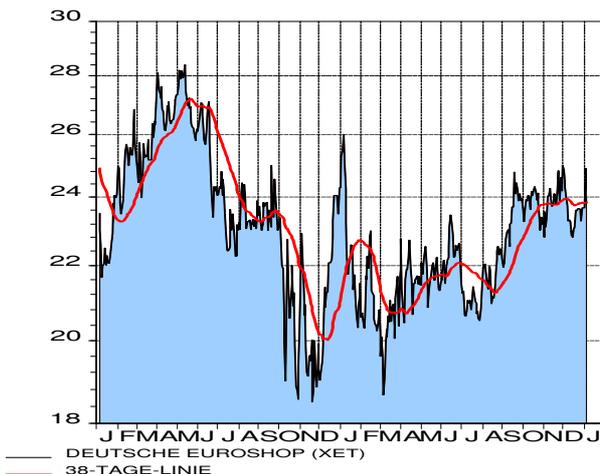
Deutsche EuroShop **Kaufen** (Unveränderte Einstufung)

Erwerb eines der größten deutschen Einkaufszenter

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Unternehmensprofil

Die im Januar 2001 erstmals am Aktienmarkt notierte Deutsche EuroShop AG (DES) notiert seit September 2004 im MDAX. Das Hamburger Unternehmen ist die einzige deutsche Immobilien AG, deren Anlagestrategie ausschließlich auf Investitionen in Shopping-Center fokussiert ist. Die eingegangenen Beteiligungen liegen zumeist in etablierten Innenstadtlagen überregional bedeutender Ballungsgebiete mit einem nachhaltigen Einzugsgebiet von über 300.000 Einwohnern. Das Objekt-Management wird von regional erfahrenen Center-Spezialisten (in Deutschland ausnahmslos ECE) übernommen. Das Beteiligungsportfolio umfasste Ende 2009 16 Shopping-Center. Zu den jüngsten Objekten zählen die Objekte in Danzig, Passau und Hameln. Auf den größten Einzelmietern entfallen lediglich 5,1 %. Über 2/3 der Mietverträge laufen bis in das Jahr 2014 und länger.

Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig angelegtes Dividendenkonzept mit einer attraktiven, aus heutiger Sicht noch mehrere Jahre steuerfreien Dividende
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsstand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins-, Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Wirtschaftskrise dürfte sich zunehmend auch auf den inländischen Konsum auswirken

Branche Einzelhandelsimmobilien	
Kurs am 06.01.2010	23,82 EUR
Hoch/Tief seit 52 Wochen	26,48 / 18,66 EUR
Ergebnis je Aktie in EUR	2008 2009(e) 2010(e)
aktuell (bisher)	2,00 1,35 1,40
KGV	17,0
Dividende 2009(e) / Div.-Rendite	1,05 EUR / 4,4 %
Marktkapitalisierung / Free Float	901 Mio. EUR / 81,5 %
Konzernkennzahlen 9M in Mio. EUR	2009 2008
Umsatzerlöse	94,4 84,1
Ergebnis vor Zinsen und Steuern	80,9 70,5
Ergebnis vor Steuern	46,2 37,9
Jahresüberschuss	38,5 31,3
Index / Handelbarkeit	MDAX, sehr gut handelbar

Analyse

Die Deutsche EuroShop (DES) gab am 07.01.10 nach dreijähriger Akquisitionspause den ersten Erwerb eines kompletten Einkaufszenters bekannt. Insgesamt 265 Mio. EUR sollen in den Kauf, Ausbau und die Modernisierung des A10-Centers am südlichen Berliner Autobahnring fließen. Das Center ist mit dem noch zu vollendenden Erweiterungsbau mit dann insgesamt 120.000 qm Mietfläche und 180 Shops eines der größten in Deutschland. Da das Center von einem insolventen Investor erworben wurde, gibt es deutliches Optimierungspotenzial. Die für 2012 projektierte Nettoanfangsrendite von 6,5 % deutet zudem darauf hin, dass der Kaufpreis moderat war. Die Finanzierung wird durch ein 150 Mio. EUR schweres 10-Jahresfestzinsdarlehen (mit einer Marge von 110 bis 120 Basispunkten über Swap-Satz) und eigene Mittel dargestellt. Eine Kapitalerhöhung ist nicht nötig. In den ersten neun Monaten 2009 erzielte die DES sowohl beim Umsatz mit + 12 % auf 94,4 Mio. EUR als auch beim Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) mit + 15 % zweistellige Zuwachsraten gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die „Funds from Operation“ (FFO), die das operative Nettoergebnis aus dem Vermietungsgeschäft ohne positive oder negative Bewertungseinflüsse repräsentieren, stiegen um 0,09 EUR auf 1,11 EUR pro Aktie.

Günstige Zukäufe können nur in Krisensituationen gemacht werden. Unter diesem Motto sehen wir die jüngste Investition. Eine deutlich höhere Rendite entschädigt für das etwas höhere Risiko. Auch darf nicht übersehen werden, dass sich die Eigenkapitalquote der DES auch nach dem jüngsten Zukauf oberhalb von 40 % befinden wird. Die vorsichtige Akquisitionspolitik und die solide Finanzierungsbasis des Konzerns sprechen auch weiterhin für die Aktie der Deutschen EuroShop.

Analyst/in:

Christian Hamann

Quellen:

Für die Erstellung der Finanzanalysen nutzen wir jeweils unternehmensspezifisch: Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien.

Empfehlungssystematik

Der Empfehlungshorizont beträgt 6 - 12 Monate, die Angaben zu den Potenzialen sind als näherungsweise zu verstehen.

Rating-Stufe

Kaufen (K)
Halten (H)
Verkaufen (V)

Interpretation

Kurspotenzial von mehr als 10 %
Kursentwicklung von 10 % bis - 10 %
Kursverlustpotenzial von mehr als - 10 %

Erläuterungen

K: Bestände auf aktuellem Kursniveau aufbauen oder erweitern

H: Vorhandene Positionen können gehalten werden

V: Bestände auf aktuellem Kursniveau verkaufen

Rating-Historie (12 Monate)

Datum	Rating	Kurs
06.01.09	H	25,46 EUR
10.02.09	K	21,71 EUR
29.04.09	K	21,49 EUR
07.07.09		
Kapitalerhöhung 10:1 zu 19,50 EUR		
14.07.09	K	20,99 EUR
25.08.09	K	22,16 EUR
17.11.09	K	23,72 EUR
07.01.10	K	23,82 EUR

Aktualisierungsrhythmus

Diese Studie wird in der Regel in einem Turnus von drei Monaten (zeitnah nach der Quartalsberichterstattung) aktualisiert, soweit dem nicht gesetzliche, aufsichtsrechtliche oder vertragliche Regelungen oder Umstände entgegenstehen. Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Bei besonderen Ereignissen erfolgt zwischenzeitlich eine zusätzliche Unternehmensbeurteilung.

Bewertungsgrundlagen / Methoden

Für die Erstellung der Finanzanalysen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse.

Kursangaben

Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich die Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages an der Heimatbörse.

Disclaimer

Diese Analyse wurde von der Hamburger Sparkasse AG (Haspa) im Rahmen einer Research-Kooperation mit ihren Vertragspartnern erstellt. Sowohl die Haspa (Ersteller), als auch die Unternehmen, die die Analysen auf der Basis der Kooperationsvereinbarung verbreiten, unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit Sitz in 60439 Frankfurt am Main, Lurgiallee 12.

Die Analyse richtet sich ausschließlich an Empfänger in der Bundesrepublik Deutschland. Sie dient allein zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung des Anlagewertes dar.

Alle in der Analyse enthaltenen Angaben, Informationen und Aussagen basieren auf Quellen, die vom Ersteller für zuverlässig gehalten werden. Da sich die Quellen einer lückenlosen neutralen Überprüfung entziehen, kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden. Die aufgrund dieser Quellen in der Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile des Erstellers dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr übernommen werden kann.

Die Analyseaussage bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Eine Garantie für die fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht übernommen werden. Bewertende Aussagen zur historischen Entwicklung lassen sich nicht auf die zukünftige Entwicklung übertragen. In die Bewertung eines Finanzinstrumentes fließen eine Vielzahl von Faktoren ein, die einer laufenden Veränderung unterliegen. Dementsprechend kann sich die Meinung des Erstellers ändern, ohne dass dies veröffentlicht wird.

Da der Ersteller nicht prüfen kann, ob sich die Analyse mit den persönlichen Anlagestrategien und -zielen deckt, haben die Empfehlungen nur unverbindlichen Charakter und können eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Soweit eine anleger- und objektgerechte Beratung gewünscht wird, sollte ein/e Anlageberater/in konsultiert werden. Die Weitergabe dieser Analyse sowie die Erstellung von Kopien oder sonstiger Reproduktion ist nur auf der Grundlage einer Kooperationsvereinbarung mit der Haspa oder mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung des Erstellers gestattet.

Vorkehrungen zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten

Die Haspa hat Geschäftsbereiche, in denen vertrauliche Markt- und Unternehmensdaten anfallen (Vertraulichkeitsbereiche), durch eine funktionale und/oder räumliche Trennung und durch die Einrichtung von Zugriffbeschränkungen für die Analyse der Haspa abgegrenzt. Die Weitergabe kursrelevanter Daten wird von einer Stelle gesteuert, die von allen übrigen Bereichen des Unternehmens unabhängig ist (Compliance-Beauftragter). Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die Transaktionen der Haspa und ihrer Mitarbeiter auf marktkonformes Verhalten. Sie kann erforderlichenfalls dauerhafte und/oder einzelfallbezogene Handelsbeschränkungen oder -verbote aussprechen. Damit wird sichergestellt, dass kursrelevante Informationen nicht missbräuchlich verwendet oder in unzulässiger Weise an Unbefugte weitergegeben werden. Unabhängig von den Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten prüft der Compliance-Beauftragte alle Analysen im Hinblick auf mögliche Anhaltspunkte für Informationsmissbrauch. Die Mitarbeiter der Analyse haben sich verpflichtet, sich eigener Transaktionen in Finanzinstrumenten zu enthalten, die den Anschein eines Interessenkonfliktes begründen könnten. In diesem Zusammenhang sind die Mitarbeiter der Analyse verpflichtet, alle von ihnen veranlassten internen und externen Transaktionen, die für eigene oder fremde Rechnung veranlasst wurden, gegenüber dem Compliance-Beauftragten lückenlos offen zu legen. Damit wird der Compliance-Beauftragte in die Lage versetzt, unzulässige Transaktionen wie zum Beispiel Insiderhandel bzw. front - und parallelrunning zu erkennen. Sofern bei der Erstellung einer Analyse gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) offenlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert der Compliance-Beauftragte die von ihm ermittelten offenlegungspflichtigen Interessenkonflikte der Analyse zu. Der Compliance-Beauftragte stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben.

Vom Compliance-Beauftragten gemäß § 34b WpHG ermittelte offenlegungspflichtige Interessenkonflikte der Haspa:

- keine Interessenkonflikte vorhanden -

(siehe auch Gesamtübersicht auf der Internetseite der Haspa (Pfadbezeichnung: www.haspa.de/Haspa/WpHG.html))