

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

12.07.2010

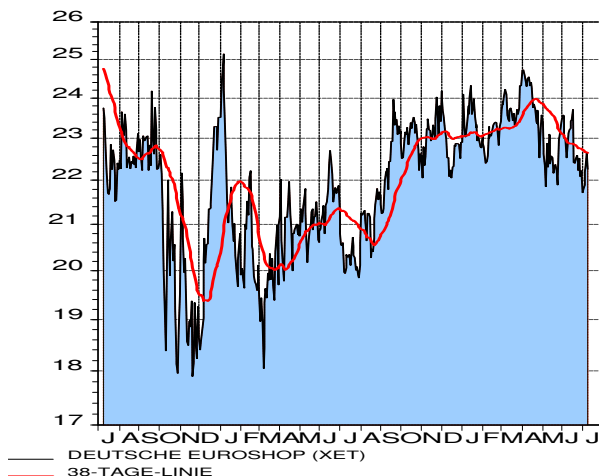
Deutsche EuroShop **Kaufen** (Unveränderte Einstufung)

Zukäufe von Anteilen an bestehenden Centern

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche		Einzelhandelsimmobilien		
Kurs am 09.07.2010		22,27 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		24,88 / 19,46 EUR		
Ergebnis je Aktie in EUR:		2009	2010(e)	2011(e)
aktuell (bisher)		0,93	1,35	1,45
KGV		15,4		
Dividende 2009 / Div.-Rendite		1,05 EUR / 4,7%		
Marktkapitalisierung / Free Float		1,0 Mrd. EUR / 82,0 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR:		Q1/2010	Q1/2009	
Umsatzerlöse		34,6	31,8	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern		30,1	27,1	
Jahresüberschuss		12,8	24,4	
FFO pro Aktie (in EUR)		0,37	0,35	
Index / Handelbarkeit		MDAX, sehr gut handelbar		

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 März 2010 17 Shopping-Center. Das jüngste Objekt ist das Anfang Januar 2010 erworbene A10-Center bei Berlin. 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
- + Langfristige, solide Finanzierung, EK-Quote per 31.03.10: 49,8 %
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsstand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins-, Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Negative Konsumententwicklung auch im Inland

Analyse

Die Deutsche EuroShop (DES) hat die bereits auf der Hauptversammlung im Juni angedeuteten Schritte zum Teil konkretisiert: Rückwirkend zum 01.07. wurden von verschiedenen Eigentümern bisher noch nicht der DES gehörende Anteile an den Shoppingcentern in Dresden (Anteilserhöhung um 17 % auf 67 %) und Wuppertal (25 % auf 97 %) übernommen. Dies geschah im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, bei der 1,78 Mio. neue Aktien mit jeweils 22,88 EUR bewertet wurden. Zusätzlich erwarb der Konzern für 6,5 Mio. EUR in bar die restlichen 10 % am Objekt in Kassel sowie die restlichen 3 % in Wuppertal. Außerdem gab die DES bekannt, dass eine bestehende, unbesicherte Kreditlinie um 50 Mio. EUR auf 150 Mio. EUR ausgeweitet und bis zum 31.07.2013 verlängert werden konnte. Im ersten Quartal 2010 legten sowohl Umsatz (+ 9 % auf 34,6 Mio. EUR) als auch das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Bewertungseffekten (EBIT, + 11 % auf 30,1 Mio. EUR) gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich zu. Die „Funds from Operation“ (FFO), die das operative Nettoergebnis aus dem Vermietungsgeschäft ohne positive oder negative Bewertungseinflüsse repräsentieren, stiegen um 6 % auf 0,37 EUR pro Aktie. Da im Vorjahr positive Bewertungseffekte (Bewertung des Anteilszukaufs in Kassel) 16,8 Mio. EUR Ergebnisbeitrag geliefert hatten, im ersten Quartal 2010 aber keine Bewertungseffekte anfielen, ging der Nettogewinn um 47 % auf 12,8 Mio. EUR zurück. **Angesichts des überschaubaren Risikos bewerten wir die Zukäufe positiv. Den zuletzt gedrückten Aktienkurs führen wir auf die Ungewissheit zurück, welche weiteren größeren Investitionen die DES gegebenenfalls auch über Kapitalerhöhungen finanzieren will. Da die Aktie einen deutlichen Abstand zum zuletzt publizierten Nettostanzwert ausweist, bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.**

Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo

Haspa
Hamburger Sparkasse

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
07.07.09 Kapitalerh. 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
12.01.10	H	24,61 EUR
15.01.10 Kapitalerh. 6:1 zu		19,50 EUR
11.05.10	K	22,88 EUR
12.07.10	K	22,27 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))