

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

06.01.2009

Deutsche EuroShop

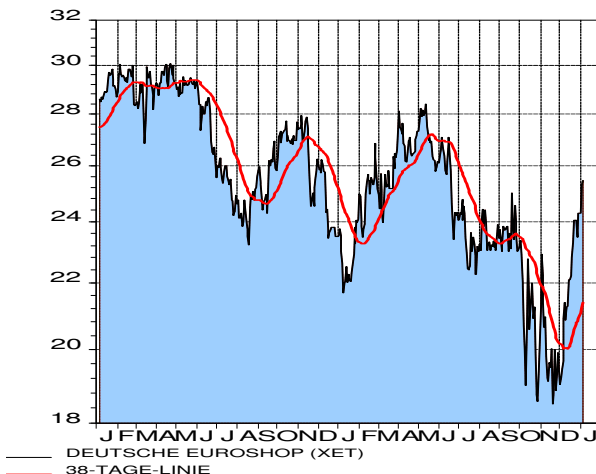
Halten (Geändert von: Kaufen)

Nach guter Kursentwicklung annähernd fair bewertet

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche		Einzelhandelsimmobilien		
Kurs am 05.01.2009		25,46 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		29,10 / 17,26 EUR		
Ergebnis je Aktie in EUR		2007	2008(e)	2009(e)
aktuell (bisher)		2,71	1,55	1,50
KGV		17,0		
Dividende 2008(e) / Div.-Rendite		1,05 EUR / 4,1 %		
Marktkapitalisierung / Free Float		875 Mio. EUR / 80,7 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR		9M / 2008	9M / 2007	
Umsatzerlöse		84,1	68,9	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern		69,5	55,6	
Ergebnis vor Steuern		37,9	25,6	
Quartalsüberschuss		31,3	44,5	
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 Beteiligungssportfolio umfasst derzeit 16 Shopping-Center. Zu den jüngsten Objekten zählen die Galeria Baltyska in Danzig sowie die Stadtgalerie Passau. Bei einem extern durchgeführten Immobilien-Rating erhielt die DES die Note A („sehr gut“).

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
- + Positive Preisentwicklung bei Shopping-Centern
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins-, Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Weiteres Wachstum abhängig von den Preisentwicklungen für Shopping-Center

Analyse

Die Neunmonatszahlen der Deutschen Euroshop (DES) konnten die hohen Erwartungen der Marktteilnehmer voll erfüllen und bestätigen die hohe Solidität des Geschäftsmodells. In den ersten neun Monaten nahmen die Umsatzerlöse gestützt von den drei innerhalb des letzten Jahres neu eröffneten Centern (Danzig, Hameln, Passau) um 22 % auf 84,1 Mio. EUR zu. Bereinigt um diesen Faktor lag das Wachstum bei 2,1 %. Der Konzernüberschuss ging um 30 % auf 31,3 Mio. EUR zurück. Bereinigt um einen positiven Einmaleffekt aus dem Vorjahr aus der Anpassung einer latenten Steuerposition um 23,8 Mio. EUR bedeutete dies einen Zuwachs um 51 %. Besonderes Augenmerk liegt derzeit auf den Finanzierungserfordernissen von Immobilienunternehmen. Bei der DES müssen von 875 Mio. EUR Finanzverbindlichkeiten bis Ende 2012 lediglich 76 Mio. EUR prolongiert werden. Gleichzeitig plant das Unternehmen die Tilgung von knapp 50 Mio. EUR bis dahin. Um die extrem solide Aufstellung (Eigenkapitalquote per 30.09.08: 49 %) nicht zu gefährden, soll jetzt von Neuinvestitionen mit der Ausnahme der Erweiterung der Dresdner Altmarkt-Galerie (50 % von 150 Mio. EUR) abgesehen werden.

Mit der soliden Finanzierung und des stark auf den relativ stabilen deutschen Markt ausgerichteten Portfolios verdient die Aktie eine Ausnahmestellung unter den Immobilienwerten. In den letzten Wochen konnte die Aktie, offenbar auch stark von Käufen privater Anleger getrieben, deutliche Kursgewinne verzeichnen. Der Abschlag zu ihrem zum 31.12.2007 ermittelten Substanzwert (NAV) von 26,91 EUR hat sich damit deutlich reduziert. Da wir angesichts des Marktumfeldes nicht mit weiteren nennenswerten Aufwertungen rechnen, sehen wir die Aktie jetzt nur noch als „Halten“-Position.

Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo

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
09.01.08	K	22,61 EUR
20.02.08	K	24,98 EUR
03.04.08	H	28,11 EUR
02.07.08	K	24,04 EUR
13.11.08	K	19,20 EUR
06.01.09	H	25,46 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))