

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

29.04.2009

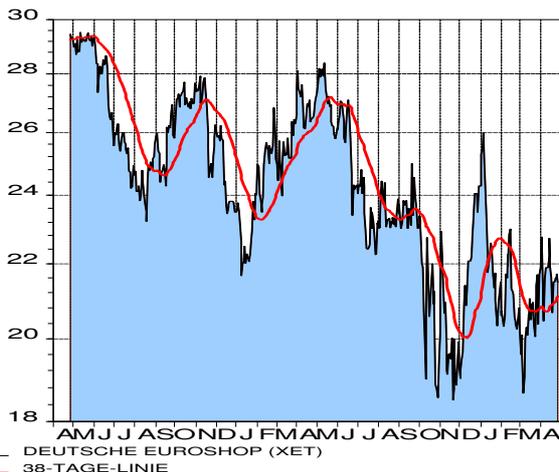
## Deutsche EuroShop **Kaufen** (Unveränderte Einstufung)

2009 und 2010 steigende operative Gewinne erwartet

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



— DEUTSCHE EUROSHOP (XET)  
— 38-TAGE-LINIE

### 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 Baltycka 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
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins-, Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Weiteres Wachstum abhängig von den Preisentwicklungen für Shopping-Center

| Branche                               |  | Einzelhandelsimmobilien  |      |             |
|---------------------------------------|--|--------------------------|------|-------------|
| Kurs am 28.04.2009                    |  | 21,49 EUR                |      |             |
| Hoch/Tief seit 52 Wochen              |  | 28,60 / 17,26 EUR        |      |             |
| Ergebnis je Aktie in EUR              |  | 2007                     | 2008 | 2009(e)     |
| aktuell (bisher)                      |  | 2,71                     | 2,00 | 1,48 (1,53) |
| KGV                                   |  | 14,5                     |      |             |
| Dividende 2008(e) / Div.-Rendite      |  | 1,05 EUR / 4,9 %         |      |             |
| Marktkapitalisierung / Free Float     |  | 739 Mio. EUR / 80,5 %    |      |             |
| Konzernkennzahlen in Mio. EUR (vorl.) |  | 2008                     | 2007 |             |
| Umsatzerlöse                          |  | 115,3                    | 95,8 |             |
| Ergebnis vor Zinsen und Steuern       |  | 98,1                     | 78,5 |             |
| Ergebnis vor Steuern                  |  | 86,7                     | 75,3 |             |
| Jahresüberschuss                      |  | 68,7                     | 94,2 |             |
| Index / Handelbarkeit                 |  | MDAX, sehr gut handelbar |      |             |

### Analyse

2008 erzielte die Deutsche EuroShop (DES) mit 68,7 Mio. EUR einen Jahresüberschuss, der zwar nicht an die durch positive steuerliche Einmaleffekte beeinflusste Vorjahresbasis heranreichen konnte, jedoch deutliche Verbesserungen zum um diese Effekte bereinigten Vorjahreswert aufweist. Ursächlich hierfür waren sowohl die operative Entwicklung mit der vergrößerten Vermietungsbasis als auch erneut anfallende Bewertungsgewinne. Im Schnitt wurden die Shoppingcenter um 1 % aufgewertet. Der Nettosubstanzwert pro Aktie (NAV) per 31.12. legte um 2 % auf 27,43 EUR zu. Für 2009 stellt die DES angesichts der vergrößerten Vermietungsbasis ein Umsatzwachstum von 10 % auf 125 bis 128 Mio. EUR in Aussicht. Der um das Bewertungsergebnis bereinigte Vorsteuergewinn soll um 2 % auf 50 bis 52 Mio. EUR steigen. Angesichts der sehr stabilen Mietverträge und der vorgenommenen Erweiterungen in Kassel (Erhöhung der Beteiligungsquote von 40 % auf 90 %) stellt das Unternehmen bereits jetzt für 2010 Umsatzerlöse von 128 bis 131 Mio. EUR und ein Ergebnis vor Steuern und Bewertung von 53 bis 55 Mio. EUR in Aussicht. Die Finanzierung des Konzerns ist extrem solide: Die Eigenkapitalquote per 31.12.08 betrug 48,7% und 2009 stehen lediglich 6,6% des Fremdkapitalvolumens zur Verlängerung an. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Fremdkapitals betrug per 31.12.2008 7,0 Jahre. Um die extrem solide Aufstellung nicht zu gefährden, sollen Neuinvestitionen mit der Ausnahme kleinerer Erweiterungen im bisherigen Bestand (Dresden, Main-Taunus-Zentrum) nur in einem verbesserten Kapitalmarktumfeld vorgenommen werden.

**Den derzeitigen Abschlag von gut 20 % zum NAV per 31.12.2008 von 27,43 EUR halten wir angesichts des stark auf Deutschland ausgerichteten Portfolios für übertrieben. Die Aktie bleibt kaufenswert.**

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      |
|----------|--------|-----------|
| 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 |
| 10.02.09 | K      | 21,71 EUR |
| 29.04.09 | K      | 21,49 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](http://www.haspa.de/Haspa/WpHG.html)))