



**Auszug**

**Deutsche Euroshop AG**

aus

**GBC Best of  
Deutsche Bestandshalter I.2010**

(Update zur Studie GBC Best of Deutsche  
Bestandshalter I.2009)

Stand: 26.01.2010



---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff

---

## DEUTSCHE EUROSHOP AG

### Kaufen

**Kursziel: 27,40**

aktueller Kurs: 23,59  
15.1.2010 / Xetra

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0007480204

WKN: 748020

Börsenkürzel: DEQ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 34,812

Marketcap<sup>3</sup>: 821,23

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 1.861,88

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 81,5 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

WESTLB AG

### Analysten:

Cosmin Filker

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Gewerbeimmobilien (Shoppingcenter)

Mitarbeiter: 4 Stand: 30.6.2009

Gründung: 1997

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Claus-Matthias Böge, Olaf G. Borkers



Quelle: BIS

Das Konzept der Deutsche EuroShop AG ist klar auf qualitativ hochwertige Investments in Shoppingcenter mit Innenstadtlage fokussiert. Damit sollen langfristig die Potenziale einer stabilen Wertentwicklung sowie hohe ausschüttungsfähige Cash-Flows erwirtschaftet werden. Derzeit erzielt die Gesellschaft Mieterlöse aus der Flächenvermietung von 17 Einkaufszentren in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Im Rahmen der „Buy & Hold“ –Strategie generieren Portfolios eine Steigerung der indexierten und umsatzgebundenen Gewerbeten. Dabei stellt die branchen- und umsatzabhängige Mietdiversifikation der Einzelhandelsunternehmen ein wichtiges Instrumentarium für den angestrebten Branchenmix und damit eine geringere Branchenabhängigkeit in den Shoppingcentern der Deutsche EuroShop AG dar. Die Gesellschaft fungiert dabei als reiner Finanzinvestor, der das gesamte Asset Management an den Partner ECE Projektmanagement übertragen hat.

### Bilanz- und Kennzahlen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	30.09.2009
Umsatz	95,76	115,34	94,45
EBITDA	78,52	98,12	80,84
EBIT	78,51	98,11	80,87
Jahresüberschuss	94,18	68,87	38,48

Kennzahlen in EUR			
Gewinn je Aktie	2,74	2,00	1,12
Dividende je Aktie	1,05	1,05	-
Dividendenrendite	4,33%	4,33%	-
KGV	8,61	11,80	-

Mietkennzahlen zum 31.12.2008	Bilanzkennzahlen zum 30.09.2009	
Mietrendite / Marktwerte in %	5,64% Eigenkapitalquote	44,01%
Mietvertragslaufzeit in Jahren	> 7 Loan to Value	46,34%
Gesamte Mietfläche in qm	645.000 Zinsaufwand / Marktwerten	2,47%
Leerstandsquote in %	< 1,00 % NAV/Aktie	27,43 €
Erzielte Miete je qm in €	250,00 €	
Anzahl der Mieter	1675	

Finanzierungskennzahlen zum 30.12.2008	
Ø Vertragslaufzeit des FK in Jahren	7
Ø Zinssatz des FK	5,33%
Zinssicherungsinstrumente vorhanden:	ja

Finanztermine	
12.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht	

## Kennzahlenüberblick - Update

### Kursabschläge zum NAV, Kurzfazit, Rating

Unternehmen	Kurs 15.01.10	NAV/Aktie	Abschlag zum NAV	Kurzfazit	Rating
Agrob AG	9,20 €	14,75 €	-37,63%	Niedrige Marktbewertung auf Basis konservativer HGB-Bilanzierung; Gesellschaft weist sehr stabile Einnahmen auf; Attraktives Investment	<b>Kaufen</b>
Alstria Office REIT AG	8,20 €	12,37 €	-33,71%	Bewertungseffekte haben das Ergebnis negativ beeinflusst; Verbesserung der Bilanzrelationen ist durch Immobilienverkäufe geglückt	<b>Kaufen</b>
CR Capital Real Estate	1,13 €	1,25 €	-9,60%	Niedriges Risikoprofil wird durch stetige Cashflows untermauert, Gute Bilanzrelationen ermöglichen deutlichen Ausbau des Portfolios; deutliches Kurspotenzial	<b>Kaufen</b>
Deutsche Euroshop AG	23,59 €	27,43 €	-14,00%	Mit dem Investitionsfokus auf große Handelszentren profitiert das Unternehmen von den günstigen wirtschaftlichen Vorgaben; aktuelle Kapitalerhöhung für Investitionszwecke stellt einen günstigen Einstieg dar	<b>Kaufen</b>
Deutsche Wohnen AG	7,63 €	10,62 €	-28,15%	Kosteneinsparungen in 2009 haben die finanzielle Basis gestärkt; belastende Bewertungsabschläge dürften nun abgeschlossen sein; Erholung erwartet	<b>Kaufen</b>
Gagfah S.A.	7,05 €	12,81 €	-44,96%	Obwohl Gagfah S.A. immer noch deutlich unter NAV notiert birgt der Kursanstieg in 2009 u. E. ein hohes Rückschlagspotenzial, Aktuelle Bewertungsniveaus sind u.E. zu hoch; Gewinne mitnehmen	<b>Verkaufen</b>
Hamborner AG	8,14 €	10,62 €	-23,35%	Starke Bilanzrelationen ermöglichen die Erfüllung der REIT-Vorgaben, Operativer Erfolg der Gesellschaft lässt weitere Kursanstiege erwarten	<b>Kaufen</b>
informica real invest AG	1,10 €	-	-	Übernahme durch die InCity Immobilien AG sollte als attraktive Gelegenheit wahrgenommen werden, die informica-Aktien gegen InCity-Aktien „umzutauschen“; Aktie deshalb verkaufen	<b>Verkaufen</b>
KWG Kommunale Wohnen AG	4,99 €	6,41 €	-22,15%	Der aus der Kapitalerhöhung zugeflossene Bruttoerlös von 5,5 Mio. € wird für den weiteren Portfolioausbau genutzt; Eine Verbesserung der Profitabilität sollte am Markt honoriert werden; wir sehen noch Potenzial	<b>Kaufen</b>
VIB Vermögen AG	6,20 €	11,46 €	-45,90%	VIB Vermögen hat die Krise gut überstanden und die Ausweitung des Portfolios fortgesetzt; die Stabilität des Unternehmens überzeugt und ein Einstieg ist trotz bisheriger guter Aktienperformance lohnenswert	<b>Kaufen</b>
		Ø	-28,83%		
		<b>Median</b>	-28,15%		

### Mietkennzahlen

Unternehmen	Mietrendite / Marktwerte	Gesamte Mietfläche in qm	Leerstandsquote
Agrob AG	7,50%	96.000	2,80%
Alstria Office REIT AG	5,90%	922.000	6,60%
CR Capital Real Estate	6,70%	4.000	20,00%
Deutsche Euroshop AG	5,64%	645.000	1,00%
Deutsche Wohnen AG	6,87%	3.048.000	2,80%
Gagfah S.A.	10,37%	10.233.368	4,90%
Hamborner AG	7,10%	176.621	3,70%
informica real invest AG	7,58%	58.293	2,45%
KWG Kommunale Wohnen AG	8,50%	283.980	16,20%
VIB Vermögen AG	7,20%	644.000	1,00%

## Kennzahlenüberblick - Update (Fortsetzung)

Bilanzkennzahlen			
Unternehmen	Eigenkapitalquote	Loan to Value	Zinsaufwand / Marktwerten in %
Agrob AG*	42,00%	75,11%	3,74%
Alstria Office REIT AG	37,55%	63,89%	3,02%
CR Capital Real Estate	91,20%	-	-
Deutsche Euroshop AG	44,01%	46,34%	2,47%
Deutsche Wohnen AG	20,37%	69,60%	3,77%
Gagfah S.A.	25,31%	69,40%	3,37%
Hamborner AG	51,75%	44,61%	2,52%
informica real invest AG	37,90%	67,87%	3,74%
KWG Kommunale Wohnen AG	31,71%	67,90%	3,32%
VIB Vermögen AG	29,94%	71,98%	3,01%
Ø	<b>41,17%</b>	<b>64,08%</b>	<b>3,22%</b>
<b>Median</b>	<b>37,73%</b>	<b>67,90%</b>	<b>3,32%</b>

\* Vor dem Hintergrund, dass das Immobilienportfolio der AGROB AG nach HGB unter der Maßgabe der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten bewertet ist, handelt es sich bei der Eigenkapitalquote um eine interpretationsbedürftige Kennzahl. Würde das Immobilienportfolio auf Basis der IFRS Bilanzierungsgrundsätze ermittelt werden dann würden die vorhandenen stillen Reserven mit in die Betrachtung einbezogen werden, so dass sich laut Unternehmensangaben eine Eigenkapitalquote von etwa 42 % ergibt.

Finanzierungskennzahlen			
Unternehmen	Ø Vertragslaufzeit des FK in Jahren	Ø Zinssatz des FK	Zinssicherungsinstrumente vorhanden
Agrob AG	17,4	4,90%	ja
Alstria Office REIT AG	2,73	4,50%	ja
CR Capital Real Estate	10	4,90%	ja
Deutsche Euroshop AG	7,00	5,33%	ja
Deutsche Wohnen AG	k.A.	5,87%	ja
Gagfah S.A.	6,2	3,80%	ja
Hamborner AG	17,10	5,00%	ja
informica real invest AG	k.A.	k.A.	k.A.
KWG Kommunale Wohnen AG	25	5,17%	ja
VIB Vermögen AG	k.A.	4,60%	ja
Ø		<b>4,90%</b>	
<b>Median</b>		<b>4,90%</b>	

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## Offenlegung

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

**GBC AG**  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)