

Deutsche EuroShop AG



Solide finanziert durch die Krise

Unternehmensprofil

Die Deutsche EuroShop AG investiert in Shoppingcenter in erstklassiger Lage. Zurzeit verfügt das Unternehmen über 16 sich in Betrieb befindliche Center in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn.

Strategie

Die Deutsche EuroShop beteiligt sich an Shoppingcentern mit einer vermietbaren Fläche von mindestens 20.000 m² und strebt dabei jeweils einen Anteil von mindestens 50% an. Jedes Shoppingcenter hat sogenannte „Magnetmieter“, diese wirken auf die Kunden besonders attraktiv und erhöhen die Akzeptanz des Centers. Neben diesen Mietern haben die Center noch mindestens weitere 80 Mieter. Mit dieser Vielfalt wird die Abhängigkeit gegenüber einzelnen Mietparteien verringert. Beim Zukauf neuer Objekte sollte eine Nettoanfangsrendite von derzeit mindestens 6% erzielt werden. Unseres Erachtens hat das Unternehmen Reserven in Höhe eines niedrigen dreistelligen Millionenbetrages, um das Portfolio weiter auszubauen.

Das Unternehmen agiert als reiner Finanzinvestor. Das gesamte Centermanagement aller Shoppingcenter der Deutsche EuroShop ist an die ECE, einen Dienstleister in diesem Bereich, ausgelagert. Die ECE kümmert sich um das komplette Management des Shoppingcenters. Die Dienstleistungen reichen dabei von der Vermietung und dem Betreiben der Objekte bis hin zur Organisation von kundenbindenden Veranstaltungen, wie Ausstellungen oder Weihnachtsaktionen. Die ECE sorgt für einen ausgewogenen Mieter- und Branchenmix, der einerseits mög-

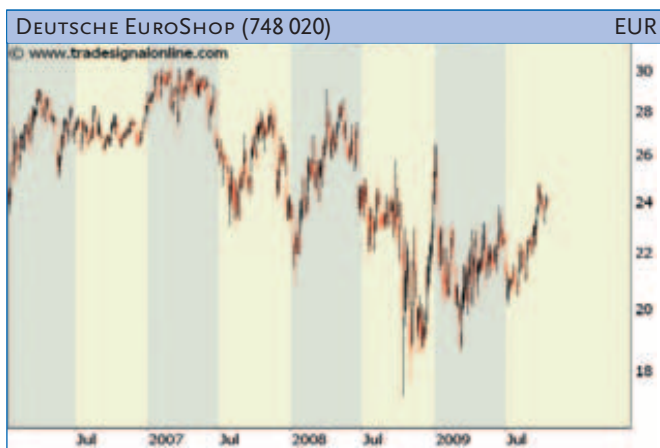


Galeria Baltycka in Danzig und Innenansicht der Stadtgalerie Passau;
Fotos: Deutsche EuroShop AG

lichst viele Kunden anspricht und andererseits eine bleibende Anziehungskraft des Shoppingcenters garantiert. Somit sind die Cashflows auch langfristig sichergestellt.

Operative Entwicklung

Zum Halbjahr ist der Umsatz mit 63 Mio. EUR im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen. Die Bestandscenter konnten ein Umsatzwachstum von 1,4% verbuchen. Auch die Höhe des EBIT von 53,8 Mio. EUR war nicht überraschend. Unter dem Strich kam es im zweiten Quartal zu keiner Eintrübung der operativen Entwicklung. Die Deutsche EuroShop sieht aktuell keine Probleme, dass Mieter systematisch ihre Miete nicht mehr zahlen. Aktuell hat man weit mehr als 1.600 Mieter. Der Vermietungsgrad liegt bei über 99%. Zu Beginn des dritten Quartals erhöhte das Management das Kapital der Gesellschaft um 10%, was zu Zuflüssen in Höhe von 67 Mio. EUR führte. Aktuell hat man mit den eingehenden Geldern kleinere Kredite abgelöst, wodurch man Kosten senken und zudem eine noch solidere Finanzstruktur darstellen kann. Zum Halbjahr (vor der Kapital-



erhöhung) betrug die Eigenkapitalquote 47,4%. Die letzte große Akquisition stellt die Anteilserhöhung am Center in Kassel dar. Hier kaufte das Unternehmen einen Anteil von 50% und hält nun 90% der Anteile. Der Teilumbau des Centers soll bis Ende 2009 abgeschlossen sein.

Ausblick

Das Management strebt eine Bestandserweiterung durch geeignete Maßnahmen und weitere Zukäufe an. Durch die hohen Dividendenzahlungen der Gesellschaft ist der Ausbau des Portofoliowachstums nur über Kapitalerhöhungen möglich. Vor diesem Hintergrund ist auch die letzte Kapitalerhöhung zu sehen. Ein Teil der Gelder sollte in den Ausbau des Main-Taunus-Zentrums sowie der Center in Kassel und Dresden fließen. Ob und in welche neuen Shoppingcenter zudem investiert werden soll,

ist noch offen. In den nächsten Quartalen könnte es mehr Möglichkeiten geben, Objekte zu erwerben, bei denen der Altigentümer z.B. Finanzierungsprobleme hat.

Die Guidance für das Gesamtjahr wurde zu den Quartalszahlen zum wiederholten Male bestätigt. Der Umsatz soll 125-128 Mio. EUR betragen, das EBIT 105-108 Mio. EUR, das EBT (ohne Bewertung) 50-52 Mio. EUR. Die FFO (Funds from Operations) werden bei 1,38 EUR bis 1,43 EUR je Aktie erwartet. Aufgrund Verwässerungseffekten durch die Kapitalerhöhung wurden die FFO je Aktie leicht nach unten angepasst. Für das Jahr 2009 gehen wir zudem davon aus, dass die Werte der Immobilien leicht nach unten angepasst werden müssen, da der Leerstand der Immobilien unseres Erachtens steigt und damit die Bewertung der Shoppingcenter unter Druck kommt. Das Wachstum über

>>

„Einige Geschäftsmodelle haben nur geringe Überlebenschancen“

Smart Investor im Gespräch mit **Claus-Matthias Böge**, Vorstandschef von Deutsche EuroShop, über sich rasch ändernde Zeiten und die operativen Herausforderungen in Osteuropa

Smart Investor: Herr Böge, DES gilt als solide und langweilig. Wie stehen Sie zu diesem in Krisenzeiten starken „Kompliment“?

Böge: Wir freuen uns, dass diese Attribute heute als Kompliment aufgefasst werden. Vor zwei Jahren war das noch ganz anders. Nur: So schnell ändern sich nun mal die Zeiten.

Smart Investor: Das DES-Geschäftsmodell gilt als hervorragend. Sehen Sie, wenn Sie Ihre Branche betrachten, eigentlich eine Krise der Geschäftsmodelle im Immobiliensektor?

Böge: Da die Geschäftsmodelle der deutschen Immobiliengesellschaften sehr unterschiedlich sind, kann man nicht von einer Krise des Immobiliensektors im Allgemeinen sprechen. Es stimmt aber sicherlich, dass einzelne Geschäftsmodelle vermutlich nur geringe Überlebenschancen haben.

Smart Investor: Ihr Bewertungsergebnis wurde zuletzt ja auch durch die Abwertungen osteuropäischer Währungen getrieben. Was ist operativ die Herausforderung an Osteuropa?

Böge: Die polnische und die ungarische Währung waren in der letzten Zeit schwach. Daher sind die Mietbelastungen unserer Einzelhändler deutlich gestiegen, da die Mieten in Euro vereinbart wurden. Im Großen und Ganzen liegen die Mieten aber weiterhin auf einem sehr verträglichen Niveau, zumal teilweise die Umsätze in lokaler Währung weiter steigen.

Smart Investor: Was hat Sie davon abgehalten, sich aus der Arcandor-Konkursmasse zu bedienen?

Böge: Nach meiner Kenntnis besitzt Arcandor keine Immobilien. Da gibt es also nichts, woraus wir uns bedienen könnten.

Smart Investor: Aus der letzten Kapitalerhöhung flossen DES 67 Mio. EUR zu. Was machen Sie mit diesen frischen Mitteln? Werden Sie zukünftig ins Flächenwachstum investieren?

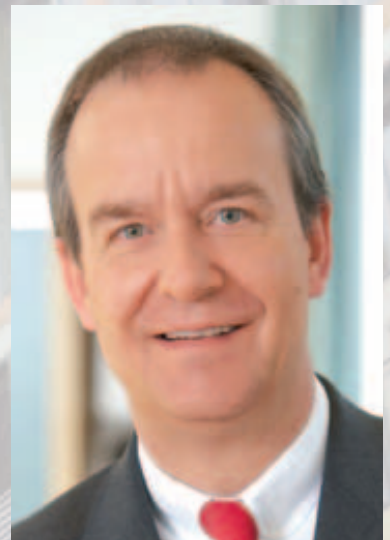
Böge: Diese Kapitalerhöhung hat uns in die Lage versetzt, wieder verstärkt nach neuen Akquisitionsmöglichkeiten Ausschau zu halten.

Smart Investor: Wie viele Center wird DES in zehn Jahren besitzen?

Böge: Hoffentlich doppelt so viele wie heute.

Smart Investor: Das klingt nach einem gesunden Maß an Optimismus. Haben Sie vielen Dank für Ihre Ausführungen. ■

Interview: Tobias Karow



Claus-Matthias Böge

Deutsche EuroShop AG		Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR					Kennzahlen		
Internetadresse	www.deutsche-euroshop.de	nach IFRS	2007	2008	2009e	2010e	2011e		
ISIN	DE0007480204	Umsatz	95,8	115,3	124,1	92,8	95,4		
Wertpapierkennnummer (WKN)	748 020	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	20,4%	7,6%	-25,2%	2,8%	KGV 2009e	32,8
Bloombergkürzel	DEQ	EBIT	78,5	98,1	104,0	78,2	80,5	KGV 2010e	22,1
Kurs (09.10.2009; 13:07 ETR) in EUR	24,11	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	25,0%	6,0%	-24,8%	2,9%	KGV 2011e	15,5
Aktienanzahl in Mio.	37,8	- EBIT-Marge	---	85,1%	83,8%	84,2%	84,3%		
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	911,7	EBT	77,8	87,0	31,6	49,1	69,9	Dividendenrendite 2009e	4,4%
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	11,8%	-63,8%	55,4%	42,2%	Dividendenrendite 2010e	4,4%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	26,00	- EBT-Marge	---	75,4%	25,5%	52,9%	73,2%	Dividendenrendite 2011e	4,6%
52-Wochen-Tief (in EUR)	18,50	Jahresüberschuss	94,2	68,9	26,6	41,3	58,7		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	114.636	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-26,9%	-61,4%	55,4%	42,2%	Buchwert je Aktie (in EUR)	25,82
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-1,7%	- Nettomarge	---	59,7%	21,4%	44,5%	61,5%	NAV je Aktie (in EUR)	n.a.
Absolute Performance (gegenüber dem Vorjahr)	15,4%	Ergebnis je Aktie	2,74	2,00	0,74	1,09	1,55	Nächster Termin (Q3-Zahlen):	12.11.
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	-26,9%	-63,3%	48,3%	42,2%		
Geschäftsjahr	31.12.	Dividende je Aktie	1,05	1,05	1,05	1,05	1,10		
		- Veränderung ggü. Vorjahr	---	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%		
Aktionärsstruktur	Familie Otto 18,5%; Attfund Ltd ca. 5,3%; Free Float 76,2%								

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Bloomberg, VWD, Unternehmensangaben

das Jahr 2009 hinaus sollte vor allem durch die bis dahin getätigten Akquisitionen bestimmt werden sowie aus dem Wachstum der ausgebauten Center in Dresden und Frankfurt. Für diese Projekte sollen 2009 Investitionen von ca. 30 Mio. EUR und für 2010 ca. 40 Mio. EUR erfolgen. Ab dem Jahr 2010 oder 2011 ändert sich der Rechnungslegungsstandard IAS 31. Dies wirkt sich auf den Geschäftsabschluss der Gesellschaft aus. Bisher kann man die Center, bei denen man bis zu 50% hält, anteilig Umsatz und die Gewinnreihen durch die eigene Gewinn- und Verlustrechnung buchen. Zukünftig werden nur noch die anteiligen Gewinne bzw. Verluste aufgezeigt. Damit fallen die Umsätze auf Konzernebene geringer aus, die Gewinne vor Steuern bleiben unberührt.

Fazit

Das Geschäftsmodell der Deutsche EuroShop hat sich in der aktuellen Marktlage als solide erwiesen, was sich nicht zuletzt in der Entwicklung des Aktienkurses widerspiegelt. Verglichen mit anderen Unternehmen in der Immobilienbranche entwickelte sich dieser Wert stabil. Dies betrifft eine Kursentwicklung nach unten wie auch nach oben. Auch wenn die Aktie ein interessantes Langzeitinvestment ist, sehen wir diesen aktuell als fair bewertet an. ■

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Außenansicht der Stadtgalerie Passau und Main-Taunus-Zentrum in Sulzbach (rechts); Fotos: Deutsche EuroShop AG