



**Deutsche EuroShop AG**

**Rede von Claus-Matthias Böge,  
Sprecher des Vorstandes der  
Deutsche EuroShop AG,  
anlässlich der Hauptversammlung  
am 17. Juni 2004 in Frankfurt am Main**

Es gilt das gesprochene Wort

## Folie 1 – Willkommen

**Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,  
meine sehr verehrten Damen und Herren,**

mit der heutigen Hauptversammlung begrüßen wir Sie zum ersten Mal in neuer Vorstandszusammensetzung. Zusammen mit meinem neuen Kollegen Dirk Hasselbring heiße ich sie sehr herzlich willkommen.

Im Geschäftsjahr 2003, über das ich Ihnen heute Bericht erstatten möchte, konnten wir ihr Unternehmen erheblich voranbringen und unsere selbst gesteckten Ziele erreichen.

## Folie 2 – Ziele 2003

Für das abgelaufene Geschäftsjahr hatten wir uns vorgenommen,

1. den so genannten Free Float, d.h. die Anzahl der Aktien, die sich im Streubesitz befinden, deutlich zu erhöhen
2. in den deutschen Börsenindex SDAX sowie den europäischen Immobilienaktienindex EPRA aufzusteigen
3. Analysten zu gewinnen, die unsere Aktie beobachten und über sie berichten
4. die noch am Jahresanfang 2003 aus der Emission verbliebene Liquiditätsreserve von 72 Mio. € vollständig in neue Shoppingcenterbeteiligungen zu investieren
5. den ausschüttungsfähigen Free Cash Flow, insbesondere den Mittelzufluss aus den Shoppingcenterbeteiligungen, auf 27,6 Mio. € zu steigern

und last, but not least mit all diesen Maßnahmen dazu beizutragen, dass Sie eine gute Rendite auf ihr investiertes Kapital erzielen.

Im Einzelnen:

### Folie 3 – Aktionärsstruktur

Der Streubesitz unserer Gesellschaft ist im vergangenen Jahr sukzessive auf 79 % gestiegen. Die Deutsche Bank, die über 45 % des Aktienkapitals verfügte, hat sich im Rahmen einer sehr erfolgreichen Privatplatzierung vollständig von ihren Aktien getrennt. Dies bedeutet, dass wir neben der Familie Otto, die mit rund 21 % an unserer Gesellschaft beteiligt ist, keinen weiteren Großaktionär haben und das jederzeit handelbare Aktienkapital einem Wert von rund 430 Mio. € entspricht. Erfreulich ist auch in diesem Zusammenhang, dass wir immer mehr Investoren von unserer Aktie überzeugen können und sich die Zahl der Aktionäre laufend erhöht. Waren zum Jahresende 2003 6.000 Aktionäre an unserer Gesellschaft beteiligt, sind es aktuell rund 6.500.

### Folie 4 – Indizes

Diese erfreulichen Entwicklungen haben sich auch positiv auf unsere Index-Zugehörigkeit ausgewirkt. Schon Mitte Juli 2003 wurden wir in den deutschen Nebenwerteindex SDAX aufgenommen; seitdem ist die Deutsche EuroShop mit einem Anteil von rund 6,8 % ein Indexschergewicht. Darüber hinaus wurden wir zum 1. Januar 2004 auch in den für uns bedeutsamen europäischen EPRA-Index, in dem die größten europäischen Immobilienaktiengesellschaften zusammengefasst sind, aufgenommen. Indizes wie der SDAX und EPRA sind für eine Gesellschaft wie die unsere wichtig, damit institutionelle Investoren, insbesondere Wertpapierfonds, unsere Aktie wahrnehmen und in ihre Portfolien integrieren.

### Folie 5 – Analysten

Hilfreich hierfür sind auch Analysten, die unabhängige Studien über die Deutsche EuroShop erstellen und Empfehlungen aussprechen. Heute vor 1 Jahr gab es noch keine einzige Analystenstudie über unsere Gesellschaft. Mittlerweile schreiben regelmäßig 5 nationale und ein internationaler Analyst über unsere Aktie. Nachdem die Analystenurteile zunächst weitgehend auf Kaufen lauteten, werden wir mittlerweile aufgrund der sehr guten Performance von den meisten Analysten mit

Halten empfohlen, wobei immer wieder hervorgehoben wird, dass aufgrund der guten Dividendenrendite das Kursrisiko nach unten begrenzt ist.

### Folie 6 – Aktienkursentwicklung

Die Erfolge, die wir auf der Kapitalmarktseite für Sie erreichen konnten, zeigen sich nicht zuletzt in der Aktienkursentwicklung und deutlich gestiegenen Börsenumsätzen. Unsere Aktie startete mit einem Kurs von 31,00 € in das Jahr 2003 und entwickelte sich trotz wirtschaftlich ungünstiger Rahmenbedingungen stabil. Das Geschäftsjahr 2003 beendete sie mit 34,00 €. Im Jahresvergleich ergibt sich inklusive der Dividende eine Performance von 15,9 %.

### Folie 7 – Anlagealternativen 2003

Im Vergleich mit anderen deutschen Immobilien-Aktiengesellschaften und anderen Anlagealternativen liegt die Deutsche EuroShop-Aktie mit dieser Entwicklung im oberen Spitzenfeld. Offene Immobilienfonds, mit denen wir ebenfalls im Wettbewerb um Anlegerkapital stehen, erzielten 2003 im Durchschnitt eine Performance von 3,3 %.

Die Marktkapitalisierung der Deutsche EuroShop stieg von 484 Mio. € zum Jahresende 2002 auf 531 Mio. € Ende 2003. Mit einem Kurs von 37,17 € zum heutigen Handelsbeginn beträgt die Marktkapitalisierung bereits über 580 Mio. €.

### Folie 8 – MDAX-Kriterien

Die Liquidität unserer Aktie hat sich ebenfalls deutlich verbessert. Mittlerweile werden börsentäglich im Durchschnitt rund 15.000 Aktien an den Börsen, vornehmlich in Frankfurt und auf Xetra, umgesetzt. Dies entspricht einem täglichen Handelsvolumen von mehr als einer halben Million €. In der Rangliste der Deutschen Börse, die monatlich veröffentlicht wird, haben wir uns mittlerweile auf Rang 66 vorarbeiten können. Damit trennen uns noch 6 Plätze vom MDAX, in den wir aufsteigen möchten, sobald diese Voraussetzung erfüllt ist. Das 2. Kriterium, die Marktkapitalisierung des Streubesitzes, erfüllen wir ohnehin seit langem. Sollte es uns gelingen, in den MDAX

aufgenommen zu werden, gehört die Deutsche EuroShop zu den 110 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland. Das wäre ein großartiger Erfolg.

Kommen wir zur operativen Seite.

### Folie 9 – Verwendung der Liquiditätsreserve

Als wir Ende 2000 an die Börse gebracht wurden, verfügten wir neben Beteiligungen an 9 Shoppingcentern über eine Liquiditätsreserve von rund 155 Mio. €. In 2001 wurde das italienische Shoppingcenter in Viterbo erworben. In 2002 folgten dann Beteiligungen am Allee Center in Hamm und an den Arkaden in Pecs. In diese Objekte haben wir insgesamt 83 Mio. € an Eigenmittel investiert, sodass per 1.1.2003 noch 72 Mio. € zu investieren waren. Nun ist es in dem Shoppingcentergeschäft keineswegs so, dass es eine Vielzahl attraktiver Beteiligungsmöglichkeiten gibt und die Deutsche EuroShop AG auf der Investorensseite der einzige Nachfrager für diese Immobilien ist. Ganz im Gegenteil. Nicht zuletzt aus den Medien werden Sie wissen, dass Shoppingcenter nach dem Einbruch auf den europäischen Büromärkten im Fokus der Investoren stehen und insbesondere unsere inländischen Mitwettbewerber, die offenen Immobilienfonds, starkes Interesse an der Ausweitung ihres Shoppingcenteranteils im Portfolio hatten und weiterhin haben. Dies hat dazu geführt, dass die Preise hoch blieben und so genannte Schnäppchen kaum zu kaufen sind.

Ich bin der Meinung, dass wir uns insgesamt in diesem Marktumfeld gut geschlagen haben, denn wenn wir auch nicht die höchsten Preise zahlen können und wollen, sind wir sehr flexibel bei der Strukturierung von Investments und vor allem schnell in der Entscheidungsfindung und -umsetzung. So konnten wir im vergangenen Jahr drei neue Beteiligungen eingehen, die ich jetzt kurz vorstellen möchte.

### Folie 10 – Phoenix-Center

Im August 2003 haben wir uns mit 50 % am Phoenix-Center in Hamburgs Süden, im einwohnerstärksten Bezirk Harburg, engagiert. Bei dem Objekt handelt es sich um ein innerstädtisches Einkaufszentrum mit rund 36.500 qm Mietfläche für

Einzelhandel, Gastronomie, Dienstleistungen sowie 2.500 qm Büros. Es grenzt unmittelbar an die Fußgängerzone, den zentralen Omnibusbahnhof und den S-Bahnhof. Auch ein ICE-Haltepunkt ist unmittelbar in der Nähe des Centers.

Das Phoenix-Center wird Ende September/Anfang Oktober dieses Jahres eröffnet und wir gehen davon aus, dass alle Ladeneinheiten dann vermietet sein werden. Zurzeit liegt der Vermietungsstand im Einzelhandel bei 99 %, die kalkulierten Mieten werden erreicht und das Investitionsbudget wird eingehalten.

Als Magnetmieter wird es einen Saturn Unterhaltungselektronikmarkt, die Textilhäuser Sinn Leffers und C & A, ein Karstadt Sporthaus sowie einen MiniMal Lebens-mittel-supermarkt geben. Darüber hinaus wird das Center über 110 weitere namhafte Fachgeschäfte verfügen. Damit bestehen gute Voraussetzungen dafür, dass auch dieses Center ab Herbst dieses Jahres gute und steigende Erträge erwirtschaftet und unsere Dividendenfähigkeit weiter stärkt.

#### **Folie 11 – Forum Wetzlar**

Zum 1. Oktober haben wir uns mit 65 % am Forum in Wetzlar beteiligt. Das Forum Wetzlar befindet sich wie das Phoenix-Center noch im Bau, die Eröffnung ist für das Frühjahr 2005 geplant. Der Standort liegt inmitten der Stadt Wetzlar am Rande der Fußgängerzone unmittelbar am Bus- und Fernverkehrsbahnhof. Direkt am Standort verläuft zudem die vierspurig ausgebaute Bundesstraße 49, die das Einzugsgebiet erschließt und Zubringer für die in wenigen Minuten erreichbaren Autobahnanschlusstellen darstellt. Dadurch ist der Standort optimal für die Besucher erreichbar. Nicht zuletzt aus diesem Grunde konnten bereits mehr als 70 % der rund 34.000 qm Mietfläche langfristig vermietet werden, wobei als Magnetmieter die Firmen Media Markt und Kaufland gewonnen wurden.

#### **Folie 12 – Galeria Dominikanska**

Zum Ende des Geschäftsjahres konnten wir dann noch eine 1/3- Beteiligung an dem sehr erfolgreichen Shoppingcenter Galeria Dominikanska in Breslau erwerben und

damit die erste Beteiligung in Polen. Die Galeria Dominikanska liegt am Rande der Altstadt und inmitten der Innenstadt von Breslau. Das Center wurde im August 2001 eröffnet und ist seit Eröffnung zu 100 % vermietet. Auf rund 32.600 qm Mietflächen sind rund 100 Fachgeschäfte aller Branchen angesiedelt. Magnetmieter sind ein Media Markt, die Textilhäuser C & A und Peek & Cloppenburg sowie die holländische Ahold Gruppe. Schon heute erreichen die Einzelhändler Umsatzniveaus, die mit Centern in Deutschland vergleichbar sind und das trotz der geringeren Kaufkraft je Einwohner. Auch im ersten Quartal 2004 hielt der positive Umsatztrend an, sodass wir davon ausgehen, dass auch dieses Center unsere Erwartungen erfüllen wird.

Mit diesen drei neuen Beteiligungen ist es uns gelungen, die noch verbliebenen Eigenmittel der Deutsche EuroShop AG in Shoppingcenter mit Potenzial zu investieren.

#### Folie 13 – DES-Anteil

Zum Jahresende 2003 bestand unser Portfolio damit aus 14 Beteiligungen an erstklassigen Shoppingcentern. 3 dieser Objekte (Pecs, Harburg, Wetzlar) befanden sich allerdings noch in der Bauphase, sodass sie nicht wesentlich zum Ergebnis beitragen konnten. Dies wird erst ab 2004 bzw. 2005 – also nach Eröffnung des Forum Wetzlar – der Fall sein.

Das Gesamtinvestitionsvolumen aller, also auch einschließlich der noch im Bau befindlichen Shoppingcenter, hat sich im Berichtsjahr um 345 Mio. € auf rund 1,9 Mrd. € erhöht. Davon entfallen auf die Deutsche EuroShop 1,2 Mrd. € gegenüber 1,0 Mrd. € im Vorjahr.

Dabei ist die Finanzierungsstruktur weiterhin konservativ. Über alle Beteiligungen – bezogen auf den jeweiligen Anteil der Deutsche EuroShop AG – liegt die Eigenkapitalquote bei 49 %. Im Konzern beträgt die Eigenkapitalquote sogar 54,6 % gegenüber 55,7 % im Vorjahr.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten liegen im Konzern mit 408,6 Mio. € leicht unter dem Vorjahr. Für den weit überwiegenden Teil bestehen langfristig

vereinbarte Festzinskonditionen. Insofern ist die Deutsche EuroShop von kurzfristig steigenden Zinsen – wie allgemein erwartet – nicht getroffen. Im Gegenteil, wir können noch einige Jahre von den günstigen Zinssätzen profitieren.

#### Folie 14 – Konjunkturentwicklung

Da aber die Zinsdiskussionen insbesondere durch die starke amerikanische Konjunkturentwicklung hervorgerufen wird, kann aus meiner Sicht nicht unbedingt daraus geschlossen werden, dass die Zinsen auch im Euro Währungsraum, der für uns ja maßgeblich ist, steigen werden. Denn hierzulande und dies gilt auch für einige andere europäische Märkte wie Italien oder Frankreich kommt die Konjunktur nur schleppend voran. So sind erneut die privaten Konsumausgaben im vergangenen Jahr zurückgegangen, auch wenn sich der Abwärtstrend gegenüber 2002 abschwächte. Für 2004 rechnen Konjunkturoberken ebenfalls nur mit einem moderaten Anstieg.

Dieser Rückgang wirkte sich negativ auf den Einzelhandelssektor aus. Insgesamt verzeichnete der deutsche Einzelhandel einen Umsatzrückgang von nominal 0,9 % (real 1,0 %). Die Einzelhändler in unseren Shoppingcentern blieben teilweise von dieser Entwicklung nicht verschont. Allerdings hielten sich die Einbußen der Einzelhändler in den Einkaufszentren der Deutsche EuroShop – dank der erfolgreichen Leistung unserer mit dem Centermanagement beauftragten Partner – in engen Grenzen. Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich in 2003 flächenbereinigt sogar um nominal rund 0,5 %, also um 1,4 Prozentpunkte besser als der Markt. Insgesamt wurden 2003 in unseren Shoppingcentern Umsätze in Höhe von rund 1,2 Mrd. € erwirtschaftet.

Durch Mietverträge, deren Mieten an die Entwicklung der Inflationsrate gebunden sind, sind wir in Schwächephasen wie dieser nach unten jedoch abgesichert. Darüber hinaus sind weiterhin fast alle Einzelhandelsflächen voll vermietet und die Mietausfälle, die wir insbesondere durch Insolvenzen erleiden, liegen, wenn auch mit leicht steigender Tendenz gegenüber dem Vorjahr, mit rund 1,5 % der Mieterträge auf einem weiterhin moderaten Niveau.

## Folie 15 – Konzern-GuV

Die Umsatzerlöse im Konzern – das sind die fakturierten Mieten – erhöhten sich im vergangenen Jahr um 6 % auf 49,3 Mio. €. Unsere Planung sah eine Erhöhung von lediglich 4 % vor. Der Anstieg ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass

1. nach Abschluss der Modernisierungs- und Erweiterungsmaßnahmen im Rhein-Neckar-Zentrum nun höhere Mieterträge erwirtschaftet werden,
2. in unserem italienischen Objekt Centro Commerciale Tuscia in Viterbo eine Vielzahl von Mietverträgen im Herbst ausliefen und neue Mietverträge zu teilweise spürbar höheren Anschlusskonditionen abgeschlossen werden konnten,
3. wir einen Generalmietvertrag für unser italienisches Objekt Centro Commerciale Friuli in Udine mit der französischen Carrefour-Gruppe haben und für einen Teil des Centers noch bis 2006 eine Staffelmiete vereinbart wurde, wodurch die jährliche Mieterhöhung höher ausfällt als die inflationsbedingte Anpassung der Miete.
4. bei den übrigen Objekten teilweise erste indexbedingte Mieterhöhungen durchgeführt werden konnten.

Die Beteiligungserträge sind um 43 % oder 2 Mio. € auf nunmehr 6,5 Mio. € gestiegen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unsere Beteiligungen in Kassel und Dresden in 2002 eröffnet wurden und daher erstmalig in 2003 über ein volles Geschäftsjahr zum Ergebnis beisteuern konnten.

Die wesentlichste Aufwandsposition sind die nach handels- und steuerrechtlichen Vorschriften vorzunehmenden Abschreibungen auf unsere Immobilien. Sie liegen mit 22,4 Mio. € leicht über dem Vorjahr. Es handelt sich ausschließlich um planmäßige Abschreibungen, die bei uns weitgehend im steuerlich zulässigen Höchstmaß vorgenommen werden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 12,8 Mio. € auf Vorjahresniveau. Dabei wurden erstmalig Investitionskosten im Zusammenhang mit dem Bau des Forum Wetzlar in Höhe von 1,7 Mio. € aufwandswirksam behandelt. Darüber

hinaus resultieren aus einer Dachsanierungsmaßnahme im Centro Commerciale Friuli Aufwendungen von rund 2,2 Mio. €, wobei die Gesamtaufwendungen für das Center gegenüber dem Vorjahr nur um 1,5 Mio. € stiegen.

Diesen Mehraufwendungen stehen geringere Aufwendungen bei den anderen Konzerngesellschaften und der Deutsche EuroShop AG von rund 4 Mio. € gegenüber.

Der Zinssaldo hat sich deutlich von -11,4 um 2,7 auf – 14,1 Mio. € verschlechtert. Dabei sind die Zinsaufwendungen lediglich um 0,2 Mio. € höher, die Zinserträge aber mit 4,7 Mio. € um 2,5 Mio. € geringer ausgefallen.

Hierfür gibt es drei Gründe:

1. aufgrund der Ausweitung unseres Portfolios, sprich dem Erwerb mehrerer Shoppingcenterbeteiligungen, hatten wir deutlich geringere Liquiditätsbestände, die zinsbringend angelegt werden konnten,
2. das kurzfristige Zinsniveau ist im vergangenen Jahr nochmals um über 1 % Punkt gesunken, sodass die Liquiditätsbestände zu niedrigeren Zinssätzen veranlagt wurden,
3. haben wir erstmalig zur Optimierung unserer Zinserträge Liquiditätsbestände nicht als Festgelder sondern in so genannten Geldmarktfonds angelegt. Dies hatte zur Folge, dass die daraus resultierenden Erträge, die wirtschaftlich Zinserträgen entsprechen, als Kursgewinne zu realisieren und unter den sonstigen betrieblichen Erträgen auszuweisen waren. Dies hat sich mit rund 300 T€ im Zinsergebnis bemerkbar gemacht. Aus diesem Grunde liegen aber auch die sonstigen betrieblichen Erträge mit 745 T€ so deutlich über dem Vorjahr.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit hat sich um 32 % von 4,9 auf 6,5 Mio. € erhöht. Nach Abzug der Ertragsteuern in Höhe von 7,8 Mio. €, davon allein 7,4 Mio. € für latente Ertragsteuern und lediglich 400 T€ tatsächliche Ertragssteuerzahlungen, den sonstigen Steuern, das sind insbesondere Grundsteuern ergibt sich ein Jahresfehlbetrag von rund 2,3 Mio. € gegenüber 3,0

Mio. € in 2002. Als Beteiligungsgesellschaft, die auch einen Konzernabschluss zu erstellen hat, bilanzieren wir im Konzern Vermögensgegenstände, die nicht nur uns, sondern auch Dritten, unsere Co-Investoren bei den einzelnen Objektgesellschaften gehören. In unserem Konzernabschluss müssen wir daher auch den Anteil der Drittinvestoren am laufenden Ergebnis ermitteln und ausweisen. Aus diesem Grunde sind aus dem vorbenannten Jahresfehlbetrag von 2,3 Mio. € rund 1,7 Mio. € für die Minderheitsgesellschafter herauszurechnen, sodass der Jahresfehlbetrag des Konzerns lediglich 0,5 Mio. € beträgt, eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahr um 2,4 Mio. €.

### Folie 16 – Gründe für Konzernverlust

Die Gründe, warum wir seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit vor 3 ½ Jahren im Konzern immer wieder Verluste - wenn auch in 2003 nur noch 500 T€ - ausweisen mussten, sind vor allem Folgende:

1. Die Abschreibungssätze, mit denen wir die Buchwerte unserer Immobilien planmäßig reduzieren, liegen um 50 – 100 % über den Abschreibungssätzen anderer Immobilienaktiengesellschaften, da wir die Einzigen in Deutschland sind, die ausschließlich in Shoppingcenter investieren und für diese Immobilien höhere Abschreibungssätze in Anspruch genommen werden können als bei Wohn- oder Büroimmobilien.
2. haben wir in den vergangenen Jahren in erheblichem Maße in Shoppingcenter investiert, die sich noch im Bau befanden. Da nach der heutigen Steuergesetzgebung immer noch etwa 10 – 15 % der Investitionskosten als direkt abzugsfähiger Aufwand behandelt werden kann und wir dieses auch so Handhaben, führt es zwangsläufig dazu, dass wir die Ergebnissituation der Deutsche EuroShop schlechter darstellen, als sie eigentlich ist. Über 50 % dieser Aufwendungen, insbesondere die gesamten Zwischenfinanzierungskosten, hätte man auch nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften aktivieren und damit ergebnisneutral behandeln können. Dies hätte in der Vergangenheit zu einem spürbar besseren Ergebnisausweis geführt.

3. treffen wir seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit alljährlich in erheblichem Maße bilanzielle Vorsorge für potenzielle Ertragsteuern durch Bildung einer Rückstellung für latente Steuern. Hintergrund hierfür ist, dass wir bei einem eventuellen Verkauf einer Immobilie steuerpflichtige Veräußerungsgewinne realisieren und demzufolge Steuern zu zahlen hätten. Andere Immobilienaktiengesellschaften bilanzieren diese latente Steuerlast in deutlich geringerem Umfang insbesondere mit der rechtlich einwandfreien Begründung, dass es in Deutschland steuerliche Sonderregelungen gibt (Stichwort ist hier der § 6b des EStG), die im Ergebnis dazu führen, dass eine effektive Besteuerung erst bei Liquidation der Gesellschaft anfällt. Wir haben diese Möglichkeit nicht in Anspruch genommen und folglich einen schlechteren Ergebnisausweis in Kauf genommen.

Hätten wir niedrigere Abschreibungssätze in Ansatz gebracht, die Investitionskosten so weit als irgend möglich aktiviert und das latente Ertragsteuerrisiko nicht so konservativ behandelt, wären unsere Ergebnisse in den letzten Jahren deutlich besser ausgefallen.

Aber warum haben wir einen anderen Weg gewählt?

Meine Damen und Herren, das Geheimnis der Immobilieninvestition liegt nicht darin, möglichst hohe Gewinne auszuweisen, sondern möglichst hohe Liquiditätsüberschüsse, auch als Cash Flow bezeichnet, und dies nach Steuern zu erwirtschaften. Das Immobiliengeschäft in Deutschland ist seit Jahrzehnten ein stark steuerorientiertes Geschäft, Stichworte wie Sonder-Afa, Verlustzuweisungen, Steuersparbranche sind Ihnen alle ein Begriff. Der Privatanleger, der in der Vergangenheit in einen Geschlossenen Immobilienfonds investiert hat, freute sich über die Verluste und hat teilweise nur aus diesem Grunde investiert, weil die Verluste ihm halfen, Steuern zu sparen. Der gleiche Privatanleger ist aber nun ganz erschrocken, wenn die Deutsche EuroShop auch einen Verlust ausweist, selbst wenn die Gründe dafür die gleichen sind wie bei einem geschlossenen Immobilienfonds.

Der Unterschied zwischen dem geschlossenen Fonds und der Deutsche EuroShop liegt insbesondere darin, dass die bei uns anfallenden Verluste nicht sofort zu einer Steuerrückerstattung führen, sondern von uns über einen längeren Zeitraum mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden können. Dafür können wir aber die Dividenden vollkommen steuerfrei auszahlen. Am Ende ist das wirtschaftliche Ergebnis fast identisch.

#### Folie 17 – GuV der AG

Insofern haben wir in den vergangenen Jahren unser Augenmerk sehr stark auf die Entwicklung der ausschüttungsfähigen Cash Flows, den wir als Free Cash Flow bezeichnen, gelegt. Dieser ist die Basis unserer Dividendenpolitik und unser Ziel war es, im Geschäftsjahr 2003 in der AG einen Free Cash Flow von 27,6 Mio. € zu erwirtschaften. Erreicht haben wir 28,0 Mio. €, also rund 400 T€ mehr als geplant und 13 % mehr als im Geschäftsjahr 2002.

Die wesentliche Ertragsquelle sind weiterhin die Erträge aus Beteiligungen, die im vergangenen Jahr von 23,1 um 14,6 % auf nunmehr 26,5 Mio. € gestiegen sind. Die Gründe für diese Erhöhung sind zum einen die gleichen wie im Konzern, sprich die Fertigstellung der Maßnahmen im Rhein-Neckar-Zentrum sowie erstmalige Ergebnisbeiträge für ein volles Geschäftsjahr der Center in Dresden und Kassel. Zum anderen Einmaleffekte bei den Objekten Main-Taunus-Zentrum und Allee-Center Hamm, da die Deutsche EuroShop AG anders als im Konzern Erträge erst dann als solche ausweist, wenn sie dem Bankkonto gutgeschrieben sind.

Dabei ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei den ausgewiesenen Erträgen aus Beteiligungen wie in den Vorjahren um vereinnahmte Liquiditätssauschüttungen handelt und nicht um anteilige Handelsbilanzgewinne der Beteiligungsgesellschaften. Der wesentliche Unterschied liegt darin, dass auf Ebene der Beteiligungsgesellschaften die Anschaffungskosten der Immobilien entsprechend den steuerrechtlichen Vorschriften um Abschreibungen gemindert werden. Die Abschreibungen vermindern zwar den Gewinn, wie Sie bei der Vorstellung der Konzernzahlen sehen konnten, nicht aber die erwirtschaftete Liquidität. Daher wird der Abschreibungsgegenwert weitgehend an die Deutsche EuroShop AG

ausgeschüttet und von dieser als Ertrag ausgewiesen. Soweit die Beteiligungsgesellschaften in den Konzernabschluss einbezogen werden, sind die Erträge aus Beteiligungen (im Geschäftsjahr 20 Mio. €) auf Ebene des Konzerns eliminiert und durch die Handelsbilanzgewinne ersetzt.

Neben den Erträgen aus Beteiligungen in Höhe von 26,5 Mio. € hat die Deutsche EuroShop AG Zinserträge von 3,2 Mio. € erzielt. Demgegenüber stehen der Saldo aus den Aufwendungen und sonstigen Erträgen von 1,8 Mio. €, sodass sich der insgesamt erwirtschaftete Free Cash Flow, in der AG als Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ausgewiesen, auf rund 28 Mio. € belief. Nach Berücksichtigung der Zuführung zur Rückstellung für latente Ertragsteuern, auf die ich bereits eingegangen bin, und der Veränderungen der Kapital- und Gewinnrücklage ergibt sich erneut ein Bilanzgewinn von 30 Mio. €, den wir in voller Höhe an Sie, verehrte Aktionärinnen und Aktionäre, als Dividende ausschütten wollen. Pro Aktie erhalten Sie wie in den beiden Vorjahren eine Dividende von 1,92 €.

Diese Dividende ist weiterhin steuerfrei. Wir werden häufig gefragt, wie das denn angehen kann, denn es mag dem einen oder anderen wie Zauberei erscheinen. Der Grund hierfür ist kompliziert, wie viele andere Dinge auch in Deutschland, aber ich möchte trotzdem versuchen, Ihnen dies in einfachen Worten zu erklären.

Ich hatte bereits erwähnt, dass die Deutsche EuroShop durch die Vielzahl der Neuinvestments steuerliche Verluste erlitten und damit Verlustvorträge aufgebaut hat, die sie nur mit steuerpflichtigen Gewinnen in der Zukunft verrechnen kann. Andererseits erwirtschaften wir Liquiditätsüberschüsse aus der Vermietung unserer Shoppingcenter. Schütten wir diese als Dividende aus, werden sie aus steuerlicher Sicht so behandelt, als würde die Deutsche EuroShop das eingezahlte Eigenkapital an die Aktionäre zurückzahlen.

Nun werden Sie mich fragen, wie lange man das machen kann. Theoretisch 19 Jahre, realistisch werden es aus unserer Sicht auf Basis des derzeitigen Steuerrechts aber wohl 10 bis 12 Jahre sein, also noch für einen langen Zeitraum.

Bis dahin, davon bin ich überzeugt, werden wir auch in Deutschland so genannte REIT-Strukturen haben. Für diejenigen von Ihnen, für die der Begriff REIT neu ist:

## Folie 18 – REIT

REIT steht für „Real Estate Investment Trust“ und ist eine in den USA seit Jahrzehnten erfolgreiche Form einer börsennotierten Immobiliengesellschaft, bei der die Gewinnbesteuerung nicht aufseiten der Gesellschaft stattfindet, sondern aufseiten der Aktionäre. Im Gegenzug muss aber die Gesellschaft auch ihre Gewinne als Dividende ausschütten. In den USA gibt es mittlerweile etwa 200 börsennotierte Immobiliengesellschaften, die wie die Deutsche EuroShop interessante Dividendenrenditen bieten. Diese Erfolgswelle ist schon vor einigen Jahren nach Europa herübergeschwappt. So haben mittlerweile die Niederlande, Belgien, Italien, Frankreich und Finnland REIT-Strukturen eingeführt. In anderen europäischen Ländern wie Großbritannien wird intensiv über das Thema diskutiert. Auch in Deutschland gibt es ermutigende Signale, die darauf schließen lassen, dass wir über kurz oder lang REIT-Strukturen erhalten werden. Dies würde dem Segment der deutschen Immobilien-AGs einen kräftigen Schub geben.

Ich hoffe, ihnen mit diesem Exkurs annähernd dargelegt zu haben, warum wir im Konzern noch einen kleinen Verlust ausweisen und trotzdem eine recht ordentliche steuerfreie Dividende zahlen können. Dies ist aber nur möglich, weil die vorgenommenen Abschreibungen nur den Bilanzwert unserer Immobilien gemindert haben, nicht jedoch den Verkehrswert.

Aufbauend auf dem Verkehrswert lässt sich der Nettosubstanzwert – ein wesentlicher Faktor zur Bewertung von Immobilienaktiengesellschaften – errechnen. Er wird auch kurz als NAV für Net Asset Value bezeichnet. Um diesen für Sie ermitteln zu können, haben wir anerkannte Experten für Einzelhandelsstandorte des GfK Prisma Instituts und renommierte Bewertungsspezialisten von Feri Research zusammengeführt, um unsere Shoppingcenter einem Rating zu unterziehen und den Verkehrswert ermitteln zu lassen. Auf dieser Basis haben wir den NAV der Beteiligungen errechnet. Im Rahmen des testierten Lageberichtes haben wir im Geschäftsbericht auf den Seiten 60 bis 64 ausführlich die Methodik erläutert.

An dieser Stelle möchte ich mich daher ausschließlich auf die Ergebnisse konzentrieren.

### Folie 19 – Investitionsrating

Zunächst ein paar Worte zum Rating. Beim Rating werden alle wertbeeinflussenden Faktoren einer Immobilie, insgesamt waren dies rund 150 Einzelkriterien, bewertet und gewichtet und zu einem Punktwert zusammengefasst, der anschließend auf einer Skala von 1 bis 100 in eine Bewertungsnote - insgesamt gibt es 10 von AAA – E-, umgerechnet wird.

Wie Sie der Folie entnehmen können, wird das Portfolio von den Gutachtern insgesamt mit A also mit sehr gut bewertet. Nur die City-Arkaden Wuppertal haben ein B+, d.h. aber immer noch weit überdurchschnittlich, und das Centro Commerciale Friuli ein C, d.h., das Objekt ist von durchschnittlicher Qualität, erhalten. In Summe sind die Ergebnisse als sehr erfreulich zu bezeichnen.

### Folie 20 – NAV je Aktie

Auf Basis der ebenfalls von den Gutachtern ermittelten Verkehrswerte konnten wir dann den NAV der Deutsche EuroShop AG ermitteln. Ausgehend von den anteilig auf die Deutsche EuroShop entfallenden Verkehrswerten der Immobilien haben wir sämtliche übrigen Bilanzpositionen, insbesondere die Bankguthaben, die Forderungen, aber auch die anteiligen Bankverbindlichkeiten berücksichtigt und sind so auf einen Wert von rund 680 Mio. € vor Steuern (das entspricht 43,56 € je Aktie) und 648 Mio. € nach Steuern gekommen. Im Konzern weisen wir aber zum 31. Dezember 2003 nur ein Eigenkapital von rund 529 Mio. € aus – d.h. in der Bilanz schlummern stille Reserven von über 120 Mio. €.

### Folie 21 – NAV/Vermögenszuwachs

Was heißt das jetzt aber? Ganz einfach. Im Jahr 2000 wurde die Deutsche EuroShop ins Leben gerufen und bekam 600 Mio. € zur Verfügung gestellt, die sie in den

letzten 3 Jahren in Shoppingcentern investiert hat. Und aus den 600 Mio. € sind im Laufe dieser Jahre auf Basis der Verkehrswertgutachten 648 Mio. € geworden, d.h. das Geld, das Sie uns anvertraut haben, ist nicht nur noch da, es ist sogar mehr geworden. Daneben haben wir Ihnen in den letzten beiden Jahren zweimal 30 Mio. € Dividende gezahlt. Hätten wir das nicht gemacht, weil wir bekanntermaßen im Konzern Verluste ausgewiesen haben, wäre der NAV heute um eben diese 60 Mio. € höher. Wir sind aber der Meinung, dass jeder von Ihnen selbst entscheiden sollte, was er mit seinem Geld machen möchte und deswegen schütten wir Liquiditätsüberschüsse aus. Unser Ziel ist es, Sie von diesem Geschäftsmodell nachhaltig zu überzeugen. Nur dann haben wir die Chance, dass Sie uns auch neues Kapital anvertrauen mögen, um weitere Shoppingcenterbeteiligungen zu erwerben.

## Folie 22 – TOP 7 Kapitalerhöhung

Damit sind wir bei einem Thema, das in den vergangenen Monaten immer wieder besorgt hinterfragt wurde: die Kapitalerhöhung.

Meine Damen und Herren, eine der wesentlichsten Funktionen der Börse ist die Eigenkapitalfinanzierung von Unternehmen. In jüngster Vergangenheit wurde das Vehikel der Kapitalerhöhung häufiger in Anspruch genommen, um Verluste aus der Vergangenheit auszugleichen und die Bilanzrelationen wieder in Ordnung zu bringen.

Wenn die Deutsche EuroShop nun mittelfristig über eine Eigenkapitalerhöhung nachdenkt, dann geht es nicht um den Ausgleich von Verlusten, sondern um die Eigenkapitalfinanzierung für weitere Shoppingcenterinvestments. Solange wir den verdienten Cash Flow an die Aktionäre als Dividende ausschütten, können wir weitere Investments nur in sehr eingeschränktem Maße aus eigener Kraft finanzieren.

An die neuen Investments müssen wir daher auch strenge Renditeanforderungen stellen, denn eines ist für uns ganz klar: Eine Kapitalerhöhung darf nicht dazu führen, dass es zu einer Verwässerung Ihrer Anteile an unserer Gesellschaft kommt. Um es

ganz einfach auszudrücken: Jedes neue Investment, für das wir bei Ihnen zukünftig um neues Eigenkapital bitten, können wir nur eingehen, wenn dieses Kapital mindestens die gleiche Dividendenrendite erwirtschaftet wie das Bestandsportfolio. Alles andere wäre für Sie ein schlechtes Geschäft, und schlechte Geschäfte wollen wir nicht machen.

Wir hoffen daher, dass Sie dem TOP 7, der Beschlussfassung über die Schaffung eines genehmigten Kapitals zustimmen, denn nur so hätten wir die Möglichkeit, in Abhängigkeit von unseren Möglichkeiten, neue attraktive Shoppingcenterbeteiligungen einzugehen, und selbstverständlich der allgemeinen Kapitalmarktlage zeitlich flexibel eine solche Maßnahme durchzuführen. Aus heutiger Sicht gehen wir davon aus, dass eine erste Kapitalerhöhung nicht vor Ende 2005 stattfindet, aber wenn beispielsweise größere Bestandsobjekte von uns erworben werden können, könnten wir auch früher darüber nachdenken.

#### Folie 23 – TOP 8 Satzungsänderungen

Wir möchten sie heute unter TOP 8 um Ihre Zustimmung zu weiteren Satzungsänderungen bitten, auf die ich nun eingehen möchte.

Da ist zunächst unser Wunsch, den Sitz der Gesellschaft auch formal nach Hamburg zu verlegen, nachdem wir bereits im vergangenen Sommer unser Büro in Eschborn nach dem plötzlichen Tod meines Kollegen Wundrack geschlossen haben und seitdem ausschließlich von Hamburg aus tätig sind.

Einen ganz wesentlichen Satzungsänderungsvorschlag beinhaltet TOP 8 g. Die DB Real Estate Management GmbH, vormals Deutsche Grundbesitz Management GmbH hat uns im April schriftlich mitgeteilt, dass sie auf ihr satzungsmäßiges Entsendungsrecht für 2 Aufsichtsratsmitglieder verzichtet, soweit die heutige Hauptversammlung der dafür erforderlichen Satzungsänderung zustimmt und zukünftig alle Aufsichtsratsmitglieder nur noch von der Hauptversammlung gewählt werden.

Wir sind der DB Real Estate Management für ihren Verzicht sehr dankbar und hoffen, dass auch sie, verehrte Aktionärinnen und Aktionäre, die Entscheidung begrüßen und dem Satzungsänderungsvorschlag mit großer Mehrheit zustimmen werden.

Alle übrigen Änderungsvorschläge zur Satzung resultieren im Wesentlichen aus Änderungen des Aktiengesetzes, die durch das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) in 2001 und das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) in 2002 eingeführt wurden oder sie dienen der jederzeitigen Handlungsfähigkeit der Gesellschaft.

Lassen Sie mich abschließend zum Ausblick kommen und damit zu der Frage: Wo stehen wir und wo wollen wir hin?

#### Folie 24 – Free Cash Flow

Wir haben zurzeit ein Portfolio von 14 Shoppingcenterbeteiligungen und gehören damit in Deutschland zu den größten Shoppingcenterinvestoren. Mit diesen Beteiligungen konnten wir im vergangenen Jahr einen ausschüttungsfähigen Free Cash Flow von rund 28 Mio. € erwirtschaften. Um die Dividende von 30 Mio. € zahlen zu können, müssen wir nochmals mit rund 2 Mio. € in die Reserven greifen, dies aber plangemäß. Denn erst, wenn alle Beteiligungen fertig gestellt sind, also ab 2005, werden wir mehr als 30 Mio. € im Jahr verdienen. Für 2004 haben wir uns aber vorgenommen, sehr nahe an die 30 Mio. € heranzukommen.

Die Ergebnisse der ersten drei Monate, über die wir Sie ja bereits mit unserem Quartalsbericht informiert haben, bestärken uns, dass wir dieses Ziel auch erreichen können. Entgegen der allgemeinen Berichterstattung über das weiter eingetrübte Konsumklima konnten die Einzelhändler in den Shoppingcentern der Deutsche EuroShop AG im 1. Quartal ihre Umsätze um durchschnittlich rund 5 % erhöhen. Das ist sehr erfreulich. Gleichwohl muss man, wenn man die Einzelergebnisse betrachtet, erwähnen, dass Licht und Schatten nah beisammenliegen. Es gibt Branchen im Einzelhandel, die im 1. Quartal hervorragend gelaufen sind, andere hingegen sind recht schlecht in das Jahr 2004 gestartet. Auch innerhalb der Branchen und da will ich insbesondere den Textilbereich nennen, gibt es Gewinner mit deutlichen

Zuwächsen, ebenso Verlierer mit nennenswerten Umsatzrückgängen. Der Saldo aber stimmt uns positiv und wir warten gespannt auf die Umsatzzahlen des 2. Quartals.

Erfreulich ist auch, dass unsere Shoppingcenter in Summe zu mehr als 98 % vermietet sind. Damit liegen wir zwar um rund 1 % Punkt unter dem Jahresanfang, aber weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Der Rückgang ist insbesondere dadurch zu begründen, dass wir in einem Objekt die Insolvenz eines Großmieters zu beklagen haben. Aber dank der hervorragenden Arbeit unserer Centermanager ist es gelungen, sehr kurzfristig für den größten Teil der Flächen renommierte Nachmieter zu binden. Für die verbleibende Fläche wird mit Hochdruck an der Nachvermietung gearbeitet. In Summe gehen wir derzeit davon aus, dass diese Insolvenz keinen wesentlichen Einfluss auf die Ertragssituation in 2004 hat. Denn bei anderen Objekten laufen die Geschäfte besser als erwartet, sodass wir dort von höheren Erträgen ausgehen.

#### Folie 25 – Mietlaufzeiten

Ein stabilisierendes Element für unsere Erträge ist die Langfristigkeit unserer Mietverträge. Rund 86 % unserer Mieterträge sind bis mindestens 2009 vertraglich abgesichert und die 10 größten Mieter haben nur einen Anteil von knapp 30 % an den gesamten anteiligen Erträgen. Auch aus diesen Gründen sind wir zuversichtlich gestimmt, selbst wenn uns die eine oder andere Insolvenz kurzfristig etwas Geld kosten sollte.

#### Folie 26 – IAS-Umstellung/Unterschiede

Kritik haben wir in den vergangenen Monaten dafür bekommen, dass wir keine konkrete Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2004 abgegeben haben. Wir hätten dieses tun können, denn selbstverständlich haben wir eine Planung. Diese basiert aber auf dem deutschen HGB-Rechnungslegungsstandard. Wir werden aber bereits für das Geschäftsjahr 2004 unseren Jahresabschluss auf den internationalen Standard IAS/IFRS umstellen und damit ein Jahr früher als ursprünglich geplant. Wir

haben uns erst Anfang dieses Jahres dazu entschlossen, den Umstellungsprozess um ein Jahr vorzuziehen, weil wir in vielen Gesprächen mit institutionellen Investoren und Analysten zu akzeptieren gelernt haben, dass gerade das besondere Geschäftsmodell Deutsche EuroShop mit seiner starken Cash Flow Fokussierung nur schwer aus den Zahlen unserer HGB-Jahresabschlüsse zu erklären ist, auch wenn wir uns m.E. sehr große Mühe damit in der Vergangenheit gegeben haben.

Was sind nun die Auswirkungen dieser Umstellung?

Die Ertragslage des Deutsche EuroShop Konzerns wird sich deutlich verbessern, weil wir zukünftig unsere Immobilien nicht mehr planmäßig abschreiben werden. Dadurch wären im vergangenen Jahr Aufwendungen von mehr als 22 Mio. € entfallen. Auf der anderen Seite werden nach IAS die Zinsaufwendungen höher ausfallen, da Disagien, die bei der Aufnahme langfristiger Darlehen angefallen sind, anders behandelt werden als im HGB-Abschluss. Ebenso wird zukünftig eine Bewertung des Portfolios in regelmäßigen Abständen durchzuführen sein und die Ergebnisrechnung sowohl in positiver als auch in negativer Hinsicht beeinflussen.

Intern haben wir den Jahresabschluss 2003 bereits auf den IAS-Standard umgestellt. Bedingt dadurch, dass am Ende viele zeitaufwendige Detailfragen zu klären waren, können wir Ihnen heute noch keine testierten IAS-Zahlen für 2003 vorlegen, was eigentlich unsere Absicht war, aber derzeit befindet sich dieser Abschluss noch in der Prüfung.

#### Folie 27 – IAS-Umstellung/Ergebnis 2003

Dennoch möchten wir sie heute darüber informieren, dass vorbehaltlich der endgültigen Bestätigung durch unsere Wirtschaftsprüfer der Konzernjahresüberschuss 2003 nach IAS rund 16,5 Mio. € beträgt – im Vergleich zum heute erläuterten Konzernjahresfehlbetrag von rund 500 T€ nach HGB ein Plus von 17 Mio. €.

Über das endgültige Ergebnis werden wir Sie im Rahmen unserer Zwischenberichterstattung informieren und dann können wir auch eine konkretere Prognose für 2004 geben.

Die Optimierung des Portfolios und der Erwerb weiterer Beteiligungen in diesem Jahr ist eine der wesentlichen Aufgaben, an der wir intensiv arbeiten. Der Markt für Shoppingcenter ist, wie bereits erwähnt, weiterhin von einer großen Nachfrage seitens der Offenen aber auch der Geschlossenen Immobilienfonds sowie anderer institutioneller Investoren bestimmt.

Wir beschäftigen uns zurzeit sehr konkret mit Shoppingcenterprojekten in Deutschland, Italien, Ungarn und Österreich, sind aber noch nicht soweit, dass wir über Details berichten können. Gleichwohl hoffen wir, dass es uns, wie in den vergangenen 2 Jahren auch, gelingt, bis zum Jahresende mehrere Abschlüsse tätigen zu können. Aber wie ich bereits betonte, bei Neuinvestments kommen nur solche in Frage, die eine für Sie angemessene Verzinsung des eingesetzten Kapitals sicherstellen können und um das zu schaffen, muss auch das Glück auf unserer Seite sein.

#### Folie 28 – Dank

Damit, meine sehr verehrten Damen und Herren, bin ich am Ende meiner Ausführungen. Ich möchte an dieser Stelle meinem Kollegen und dem gesamten Team der Deutsche EuroShop für die erfolgreiche Zusammenarbeit danken. Wir haben eine Menge im vergangenen Jahr bewegt und das war nur möglich, weil wir alle am gleichen Strang ziehen. Ich wünsche mir, dass wir diesen Weg gemeinsam fortsetzen können.

Ebenfalls danken möchte ich dem Aufsichtsrat. Er hat den eingeschlagenen Kurs stets konsequent mitgetragen und dem Vorstand den notwendigen Rückhalt gegeben. Dafür – auch im Namen meines Vorstandskollegen – mein herzlicher Dank. Ich bin zuversichtlich, dass wir diese fruchtbare Zusammenarbeit zum Wohle unseres Unternehmens auch in Zukunft erfolgreich fortsetzen werden.

Ihnen, meine sehr verehrten Aktionärinnen und Aktionäre, danke ich für die vielen aufmunternden Anrufe, Briefe und E-Mails, die uns im Laufe des Jahres erreichten, für Ihr Interesse und vor allem dafür, dass Sie uns mit Ihrer Beteiligung an der Deutsche EuroShop einen Teil Ihres Vermögens zur Verwaltung anvertrauen. Wir werden das in unserer Kraft Stehende tun, um dieses Vertrauen auch in den kommenden 12 Monaten zu rechtfertigen.

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.