

14 Einkaufszentren in Deutschland befinden sich im Portfolio der DES, darunter auch die Altmarkt-Galerie Dresden.



Qualitätsaktie im Fokus: Deutsche EuroShop

Deutschlands solidester Immobilienwert

Stetig wachsendes Portfolio, krisenfester Cashflow und eine regelmäßig steigende Dividende – die Deutsche EuroShop (ISIN DE0007480204) ist der Vorzeigewert unter den Immobilienaktien. Das Erfolgsrezept: Klarer Fokus und konservative Finanzierung.



Immobilienaktien in Deutschland – daran haben viele Anleger schlechte Erinnerungen. Vor der Finanzkrise machten die Firmen hohe Gewinne, weil sie billig erworbene Objekte auf den „Verkehrswert“ aufschrieben. Während der Finanzkrise mussten die Immobilien dann drastisch wertberichtigt werden, und die Folge waren riesige Verluste und dramatische Kurseinbrüche.

Fels in der Brandung

Ein Immobilienwert ragt jedoch wie der

sprichwörtliche Fels in der Brandung heraus und besticht mit seiner Solidität: die Deutsche EuroShop AG (DES), unsere heutige Qualitätsaktie. Die steigert seit dem Börsengang 2001 kontinuierlich den Wert ihres Portfolios, generiert daraus einen stetig wachsenden Cashflow und beteiligt die Aktionäre Jahr für Jahr mit einer Dividende. Das Erfolgsrezept: Die DES hat sich ausschließlich auf Einkaufszentren spezialisiert. Mittlerweile besteht das Portfolio der Hamburger aus 18 Centern, davon 14 in Deutschland, zwei in Polen und jeweils eines in Österreich und Ungarn.

Klare Qualitätskriterien, solvente Mieter

Zudem hat die DES klare Qualitätskriterien für ihre Objekte: Die Center müssen mindestens 15.000 qm groß sein, der Anteil an Bürofläche darf höchstens 15 % betragen und das Einzugsgebiet muss eine Größe von mindestens 300.000 Menschen haben. Projekte übernehmen die Hamburger nur, wenn bereits mindestens 40 % der Mietfläche vorvermietet sind. Und bei Projektentwicklungen, die grundsätzlich nur als Joint Ventures infrage kommen, dürfen die Entwicklungskosten in Einzelfällen 5 % und auf die gesamten Projekte bezogen 10 % des Eigenkapitals des Konzerns nicht übersteigen. Die Qualitätskriterien bei den Centern schlagen sich letztlich auch in der soliden Mieterstruktur nieder: Die Vermietungsquote beträgt im Schnitt 99 %, und ein großer Teil der Mieterlöse entfällt auf solvente Einzelhandelsgruppen wie die Metro Group, die Douglas Holding und Peek & Cloppenburg.

Stetig wachsender Cashflow

Mit den Händlern werden inflationsindizierte Mietverträge mit langen Laufzeiten und sogar an die Umsatzentwicklung gekoppelte Verträge abgeschlossen. Auf diese Weise gelingt es der DES, den operativen Cashflow aus dem Vermietungsgeschäft (die sogenannten Funds from Operations, kurz FFO) Jahr für Jahr

zu steigern: Das Unternehmen konnte die FFO je Aktie in den letzten acht Geschäftsjahren von 0,82 Euro auf 1,40 Euro je Aktie erhöhen. Der NAV, also der Wert des Immobilienbestands abzüglich Schulden, wuchs parallel dazu von 21,84 Euro auf 26,16 Euro je Aktie. Bei den FFO prognostiziert die Konzernführung für das laufende Jahr einen weiteren Anstieg auf 1,48-1,52 Euro und für 2012 auf 1,60-1,64 Euro. Auch die Dividende dürfte damit weiter steigen, nachdem sie für 2010 bereits von 1,05 auf 1,10 Euro erhöht wurde. Und seit dem Börsengang 2001 wurde die Ausschüttung noch nie gekürzt.

Teuer aber gut – und Dividende steuerfrei. Das klar fokussierte Geschäftsmodell, das stetige Wachstum, die Krisenfestigkeit und die zuverlässige Dividende spiegeln sich in der Bewertung der Aktie wider: Die DES notiert an der Börse leicht über ihrem NAV, wohingegen etliche andere deutsche



Unternehmensdaten:

Umsatz 2010:	144 Mio. Euro
Umsatz 2011e:	186 Mio. Euro
Konzerngewinn 2010:	81,8 Mio. Euro
Konzerngewinn 2011e:	k. A.
EPS 2010:	1,80 Euro
EPS 2011e:	k. A.
KGV 2010:	16
KGV 2011:	k. A.
FFO 2010:	63,6 Mio. Euro
FFO 2011e:	68,1 Mio. Euro
FFO je Aktie 2010:	1,40 Euro
FFO je Aktie 2011e:	1,50 Euro
NAV 2010:	26,16 Euro je Aktie
NAV 2011e:	k. A.
Dividende 2010:	1,10 Euro
Dividende 2011e:	1,15 Euro
Dividendenrendite 2010:	3,9 %
Dividendenrendite 2011e:	4,1 %

Einkaufszentren in Deutschland befinden sich im Portfolio der DES, darunter



Immobilienaktien weit unter ihrem NAV notieren. Doch die Wertansätze der DES galten schon immer als sehr konservativ, was sich während der Finanzkrise bewährt hat. Zudem schafft es die Firma eben auch, aus ihrem Objektbestand stetig wachsende FFO zu generieren. Und die dienen letztlich als Grundlage für die Dividende. Hier wiederum wirft die DES

trotz ihrer im Branchenvergleich hohen Bewertung eine äußerst konkurrenzfähige Dividendenrendite von 4 % ab. Da die Zahlung aus dem Einlagenkonto stammt, ist sie sogar steuerfrei. Bei Aktienkäufen seit 2009 findet bei einem Verkauf allerdings eine nachgelagerte Besteuerung statt, da die Dividende dann als Kaufpreismindernd gilt.

Neues Allzeithoch nach Finanzkrise

Umso mehr lohnt sich ein langfristiges Investment bei der DES, zumal der MDAX-Titel stetig nach oben klettert: Im Jahr 2001 kam die Aktie zu 19,20 Euro an die Börse, zum Jahreswechsel 2010/2011 markierte sie bei 28,99 Euro ihr letztes Allzeithoch. Das ist auch deshalb beachtlich, weil seit dem Börsengang immer wieder neue Aktien ausgegeben wurden. Alleine in 2010 wurden zwei Barkapitalerhöhungen im Umfang von 255 Mio. Euro durchgeführt. Doch die DES setzt das frische Kapital immer wertsteigernd ein, indem sie dafür neue Objekte erwirbt und das Portfolio ausbaut. Denn auch das ist fester Bestandteil der Unternehmensstrategie: Expansion mit Eigenkapital und nicht durch Schuldenmachen. Deshalb haben die Hamburger nach wie vor eine grundlegende Eigenkapitalquote von 52 %, was sich vor allem während der Finanzkrise als Segen erwies. Auch vor künftigen Kapitalerhöhungen sollte dem Anleger also vor diesem Hintergrund nicht bange sein. -sm



Euroshop AG (ISIN DE0007480204)



Quelle: TraderFox Börsensoftware, www.traderfox.de / Wochenchart, GD 52



„Qualität hat ihren Preis.“

📈 Die Wirtschaft boomt – Wie stark profitiert davon der Einzelhandel?

Die anhaltende Erholung der Konjunktur und des Arbeitsmarkts dürfte den privaten Konsum zunächst weiter stützen. Der Hauptverband des deutschen Einzelhandels erwartet für die deutschen Einzelhändler 2011 ein Umsatzplus von 1,5%. Preisbereinigt wird mit einem Branchenumsatz auf Vorjahresniveau gerechnet. Allerdings sind die Risiken zuletzt wieder deutlich gestiegen: Extreme Preisschwankungen an den Rohstoffmärkten, anhaltende Inflationsängste, die europäische Schuldenkrise und die Folgen von Fukushima könnten das Verbrauchervertrauen und -ausgabeverhalten, die beide auf gutem Niveau sind, in den nächsten Monaten belasten.

📈 Für die Zukunft erwarten viele deutlich steigende Inflationsraten – Was wären die Auswirkungen auf die DES?

Im Prinzip profitieren wir mit unserem indexierten Mietvertragssystem von inflationären Tendenzen, denn wir können die Verbraucherpreisentwicklung in die Miethöhe einfließen lassen. Darüber hinaus sind wir über die sogenannte Umsatzmiete an höher als erwarteten Umsätzen der Einzelhändler ebenfalls beteiligt. So gesehen haben wir nichts gegen einen Boom.

📈 Wodurch ist es gerechtfertigt, dass die DES über ihrem NAV notiert?

Qualität hat ihren Preis. Das ist die Sichtweise der Investoren. Offensichtlich vertrauen sie dabei unserer konservativen Immobilienbewertung. Und sie preisen die langfristige unternehmerische Strategie mit ein, statt nur den Wert des Betons und der Steine zu betrachten. Immerhin ist es uns mit dieser Strategie gelungen, in den letzten zehn Jahren eine jährliche Rendite von 9,7 % zu erzielen. Der DAX hat nur spärliche 0,8 % pro Jahr geschafft.

📈 Wie lange kann man noch damit rechnen, dass die Dividende steuerfrei ausgezahlt wird?

Das bisher bekannte Modell werden wir noch ca. zwei, vielleicht drei Jahre beibehalten können. Danach werden Teile der Dividende steuerpflichtig, wie man das z.B. von offenen Immobilienfonds kennt. Bis dahin werden wir uns aber bemühen, diesen Effekt mit einer Dividendenerhöhung ausgleichen zu können.

📈 Bleibt Osteuropa auch weiterhin die bevorzugte Region für die Auslandsexpansion?

Ja, definitiv. Wir wollen uns in absehbarer Zukunft auf die Märkte konzentrieren, in denen wir bereits vertreten sind. Österreich ist allerdings ein vergleichsweise kleiner Markt, Polen reizt uns weiterhin sehr, hier haben wir mit unseren zwei Centern in Breslau und Danzig auch schon gute Erfahrungen gemacht. In Ungarn würden wir uns derzeit eher zurückhalten.