

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

21.09.2011

Deutsche EuroShop

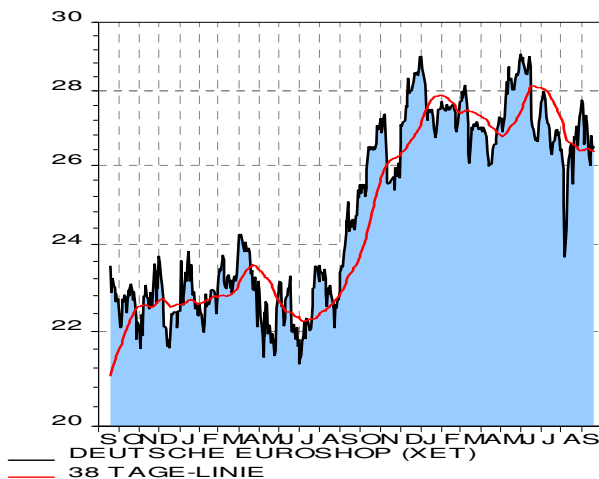
Halten (Unveränderte Einstufung)

Negatives Steuerurteil, Zukauf eines Centers

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche		Einzelhandelsimmobilien		
Kurs am 20.09.2011		26,48 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		29,18 / 22,05 EUR		
Ergebnis je Aktie in EUR:		2010	2011(e)	2012(e)
aktuell (bisher)		1,80	0,42 (1,62)	1,65 (1,75)
KGV		16,0		
Dividende 2011 (e) / Div.-Rendite		1,10 EUR / 4,2 %		
Marktkapitalisierung / Free Float		1,4 Mrd. EUR / 85 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR:		H1 / 2011	H1 / 2010	
Umsatzerlöse		91,1	70,4	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern		78,4	60,8	
Konzernüberschuss		32,3	26,0	
FFO pro Aktie (in EUR)		0,77	0,68	
Index / Handelbarkeit		MDAX, sehr gut handelbar		

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 Beteiligungsportfolio umfasst mit dem Zukauf in Hamburg (Billstedt-Center) 18 Objekte, von denen 14 in Deutschland gelegen sind (zwei in Polen und jeweils eines in Österreich und in Ungarn). Rund 60% der Mietverträge laufen bis 2016 und länger.

Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig solide Finanzierung, EK-Quote per 30.06.11: 49,9 %
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsbestand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins- und Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Ergebnisverwässerung durch Kapitalerhöhung

Analyse

Während die Mitte August vorgelegten Ergebniszahlen zum ersten Halbjahr im Rahmen der positiven Planungen ausfielen, überraschte der Konzern in der Folge mit zwei bedeutenden Meldungen. Positiv werten wir den vereinbarten Erwerb von 50 % des Alle-Center-Magdeburgs für rund 118 Mio. EUR. Das Center besticht durch seine sehr zentrale Lage in einer sich in den vergangenen Jahren recht gut entwickelnden Region und weist mit 6,0 % eine attraktive kalkulierte Nettorendite auf. Die Finanzierung soll zunächst aus der Nutzung einer ungenutzten Kreditlinie erfolgen. Eine negative Überraschung stellt hingegen ein kürzlich veröffentlichtes Urteil des Bundesfinanzhofes dar, das die Nutzung der „erweiterten gewerbesteuerlichen Kürzung“ für eine vermögensverwaltende Holding, wie sie die Deutsche Euroshop AG ist, in Frage stellt. Sollte die Finanzverwaltung dieses Urteil entsprechend auf das Unternehmen anwenden, käme es zu einer jährlichen Steuerbelastung von 3 und 4 Mio. EUR. Für 2011 und die Vorjahre wird der Konzern eine Rückstellung von 6,1 Mio. EUR bilden, die den FFO pro Aktie mit 0,12 EUR belasten wird. Zusätzlich wird das Bewertungsergebnis durch die Erhöhung der latenten Steuerrückstellungen erheblich belastet. Für den Fall, dass die Deutsche EuroShop weiterhin ihren Sitz in Hamburg hätte (in- und ausländische Alternativen werden geprüft), würde sich ein einmaliger Rückstellungsbedarf zwischen 85 und 90 Mio. EUR ergeben. Bei einem günstigen Standort im Hamburger Umland würde sich dieser Wert auf 50 Mio. EUR reduzieren. **Der Aktienkurs bewegt sich derzeit leicht oberhalb des inneren Wertes von gut 26,00 EUR. Positive (wie die Entlastungen auf der Zinsseite durch günstige Anschlussfinanzierungen) als auch negative Argumente (Steuerfrage, Konsumklimaetrübung) halten sich die Waage. Die Aktie bleibt haltenswert.**

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
07.10.10	K	25,91 EUR
28.10.10	H	27,58 EUR
04.11.10		
Kapitalerhöhung 8:1 zu		23,00 EUR
01.02.11	H	27,66 EUR
02.05.11	H	27,28 EUR
07.06.11	H	28,83 EUR
21.09.11	H	26,48 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-Beauftragte). 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 die 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 der Compliance-Beauftragten lückenlos offen zu legen. Damit wird die 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) offlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert die Compliance-Beauftragte die von ihm ermittelten offlegungspflichtigen Interessenkonflikte der Analyse zu. Die Compliance-Beauftragte stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben.

Von der Compliance-Beauftragten gemäß § 34b WpHG ermittelte offlegungspflichtige Interessenkonflikte der Haspa:

- keine Interessenkonflikte vorhanden -

(siehe auch Gesamtübersicht auf der Internetseite der Haspa (Pfadbezeichnung: www.haspa.de/Haspa/WpHG.html))