

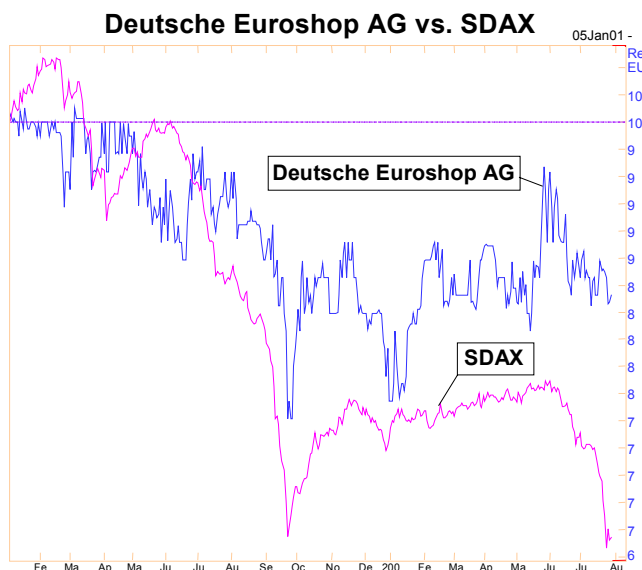


## Deutsche Euroshop AG

Analyse | Bewertung | Empfehlung

1. August 2002

- Konzentration auf den Erwerb von Shopping-Centern
- Betreiber-KnowHow durch externe Partner gesichert (z.B. ECE)
- attraktive Dividendenrendite
- Geschäftsführung erwartet operative Ergebnisverbesserung um 20% ggü. Vorjahr
- Hohe Liquiditätsreserve erlaubt Flexibilität bei Portfolioaufstockungen
- EK-Quote (per 31.12.01): 97,8%



Zum Unternehmen	
Branche	Immobilienbeteiligungen
Sitz	Eschborn (D)
Index	DIMAX
Kontakt	www.deutsche-euroshop.de
Zur Aktie	
WKN	748 020
Reuters-Code	DEQn.F
aktueller Kurs	33,00 EUR
Kursziel (12 Mo.)	36,00 EUR
Stop-Loss	30,00 EUR
12-Monathhoch	37,00 EUR
12-Monattief	30,00 EUR

Finanzkennzahlen			
	2001	2002e	2003e
Gewinn je Aktie in EUR	0,92	1,08	1,15
Kurs-Gewinn-Verhältnis	35,9	30,6	28,7
Cashflow je Aktie in EUR	k. A.	k. A.	k. A.
Kurs-Cashflow-Verhältnis	---	---	---
Dividende in EUR	1,92	1,92	2,00
Div.-Rendite vor St. (%)	5,8	5,8	6,1
Marktkapitalisierung	516 Mio. EUR		
Aktienanzahl	15,63 Mio. Stück		
Volatilität (%)	33,09		
Beta-Faktor / Korrelation	0,43 / 0,04		
Ø-Tagesumsatz / Free Float	1.850 St. / ca. 34%		

### CHD-Empfehlung: Halten

ausgewählte Analystenurteile (Quelle: Broker bzw. Bloomberg)

<b>Deutsche Bank:</b>	---	<b>Morgan Stanley:</b>	---
<b>Merrill Lynch:</b>	---	<b>UBS:</b>	---

### Einkaufs-Center als Geschäftsidee

Die Deutsche Euroshop AG wurde 1997 als „TORWA Beteiligungs Aktiengesellschaft“ gegründet. Am 2.1.2001 erfolgte die Börseneinführung der im hessischen Eschborn ansässigen Firma im Amtlichen Handel der Frankfurter Wertpapierbörse. Das Grundkapital ist auf 15,625 Mio. Aktien aufgeteilt, wobei sich ca. 66% in den Händen von drei Großaktionären befinden (44,9% Deutsche Bank sowie Alexander und Benjamin Otto aus Hamburg mit zusammen 21,2%). Die Gesellschaft tätigt Finanzanlagen in Immobilienobjekte, die ausschließlich der Vermietung an Einzelhandelsunternehmen dienen.

### Portfolio mit europäischer Ausrichtung

Die Deutsche Euroshop AG ist derzeit an Immobilien in den Ländern Deutschland, Frankreich und Italien beteiligt. Der jüngste Bestandszuwachs erfolgte durch den mehrheitlichen Einstieg bei der Eigentümerin des „Allee Center“ in Hamm / Westfalen. Von den nunmehr 10 Einkaufs-Centern des Immobilienportfolios befindet sich noch eines, die „Altmarkt-Galerie“ in Dresden, im Bau. Gleichwohl werden bereits in diesem Herbst die Tore für die Kunden geöffnet – rechtzeitig zum Weihnachtsgeschäft. Auch in Zukunft soll das Portfolio des Konzerns weiter aufgestockt werden, wobei zur grundsätzlichen Vermeidung von Wechselkursrisiken nur in Objekte der Eurozone investiert wird.

### Nutzung von vorhandenem Know-How

Die Geschäftsbesorgung obliegt der Deutschen Grundbesitz Management GmbH, einer 100%igen Tochter der Hauptaktionärin Deutsche Bank. Dadurch profitiert die Deutsche Euroshop AG von deren langjähriger Erfahrung im internationalen Immobiliengeschäft. Für das Management der einzelnen Einkaufs-Center bedient sich das Unternehmen regionaler Spezialisten. Die deutschen Objekte werden bspw. von der ECE Projektmanagement mit Sitz in Hamburg betrieben. ECE ist europäischer Marktführer im Bereich Entwicklung, Realisierung und Management von Einkaufs-Centren und betreibt derzeit 69 Centren, u.a. die exklusiven „Potsdamer Platz Arkaden“ in Berlin.

### Lange Vertragslaufzeiten und große Namen

Der hohe Vermietungsstand (aktuell >98%) und die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit von mehr als 10 Jahren bieten Planungssicherheit für die Gesellschaft und die Investoren. Bei der Vermietung wird stringent darauf geachtet, dass dabei namhafte Adressen wie Galeria Kaufhof, Hennes & Mauritz oder Peek & Cloppenburg als so genannte „Magnetmieter“ gewonnen werden. Die Mieten bestehen aus einem Festbetrag zzgl. eines prozentualen Umsatzanteils. Dies verspricht in Zeiten steigender Konsumausgaben ein überdurchschnittliches Ergebnispotenzial.

### Geschäftsentwicklung

Obwohl die Beteiligungs- und Zinserträge im Geschäftsjahr 2001 mit 19,4 Mio. € um 23% unter Plan lagen, konnte ein operatives Ergebnis in Höhe von knapp 18,1 Mio. € (+65,6% ggü. Vorjahr) erwirtschaftet werden. Die Planabweichungen sind nach Vorstandsaussagen darauf zurückzuführen, dass ein maßgeblicher Teil der Überschüsse aus den Beteiligungen erst in 2002 ertragswirksam wird und dass Kosteneinsparungen aus abgeschlossenen Baumaßnahmen erst im laufenden Geschäftsjahr wirksam werden. Für 2002 rechnet Vorstand Jürgen Wundrack mit einer Verbesserung des operativen Ergebnisses von mindestens 20%. Dabei sollen wie in 2001 der Bilanzgewinn 30 Mio. € und die Dividende 1,92 € je Aktie betragen.

### Fazit

Immobilienaktien zeichnen sich in turbulenten Börsenzeiten durch vergleichsweise geringe Kursschwankungen aus. Somit eignet sich die Euroshop-Aktie als defensives Investment zur Depotbeimischung. Ein Risikofaktor für die Kursentwicklung ist eine mögliche Börsenplatzierung des Aktienpakets der Deutschen Bank. Zudem ist das Kurspotenzial aufgrund der hohen Bewertung (KGV '03e: 28,7) begrenzt. Andererseits könnte der dadurch maßgeblich erhöhte Freefloat den derzeitigen Nischenwert verstärkt in den Fokus der Anleger rücken. Zudem scheint der Kurs durch die hohe Dividende, welche nach Aussagen des Vorstandes steuerfrei vereinnahmt werden kann, nach unten weitestgehend abgesichert.

<b>Analyst: Alexander Schuck</b>	<b>Conrad Hinrich Donner Bank AG, Ballindamm 27, 20095 Hamburg</b>	
	Telefon 040 / 30217-0	Fax 040 / 30217-354
Tel. 040-30217-5345 Fax 040-30217-5304 <a href="mailto:a.schuck@donner.de">a.schuck@donner.de</a> www.donner.de	Bereichsleitung: Hr. Sürle (040/30217-5319) / Hr. Wecken (-5329)	
	Anlageberatung: Hr. Baumann (-5291), Hr. Kaufel (-5518) Fr. Präkels (-5322)	Hr. Franz (-5269) Hr. Klingmüller (-5118) Fr. Smettan (-5294)
	Vermögensverwaltung: Hr. Karl (-5327), Hr. Springer (-5468)	Hr. Dahlmeyer (-5318)
	SIGNAL IDUNA Desk: Hr. Pein (-5223),	Hr. Tomforde (-5228)
Die von uns verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für verlässlich halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und der vollständigen Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann nicht übernommen werden. Die hier gegebenen Bewertungen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind stichtagsbezogen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Veröffentlichung ist kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren und ersetzt keine individuelle Anlageberatung. Gegebene Erwartungen und Meinungen Dritter erfolgen ohne unser Obligo.		