



Deutsche EuroShop AG

Kurs 14.7.2004: EUR 35,00 – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 38,00**

Unternehmensmeldung

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Bloomberg:	DEQ	
Kurs aktuell:	35,00	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	35,85	29,50
Marktkap. (Mio. EUR):	546,88	
Anzahl Aktien (in Mio.):	15,63	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2003:	-0,03	
2004e:	0,19	
2005e:	0,22	
2006e:	0,23	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2004e:	188,6	
2005e:	160,4	
2006e:	152,1	
Dividende:	in EUR:	in %:
2003:	1,92	5,5%
2004e:	1,92	5,5%
2005e:	1,92	5,5%
2006e:	2,00	5,7%

Tätigkeit

Die 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 13 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Anlagekriterien

Die Deutsche EuroShop hat gestern bekannt gegeben, im Rahmen ihrer Portfolio-Optimierung das Centro Commerciale Friuli im italienischen Udine an die SEB Immobilien-Investment GmbH für 62 Mio. € verkauft zu haben. Aus dem Verkauf wird die Deutsche EuroShop angabegemäß einen kleinen einstelligen Millionenbetrag als Buchgewinn realisieren, der den Wegfall der Jahresmiete im zweiten Halbjahr in Höhe von rund 2,3 Mio. € überkompensieren wird. Daneben fallen zum einen zudem die Abschreibungen für dieses Objekt in der zweiten Jahreshälfte weg und zum anderen wird die kurzfristige Anlage der Liquidität sich positiv auf das Finanzergebnis auswirken, was sich insgesamt positiv auf das Jahresergebnis auswirken wird.

Die Gesellschaft will die aus der Transaktion resultierende Liquidität in den nächsten Monaten wieder in neue Shoppingcenter reinvestieren. Wir gehen davon aus, dass das Management hierzu bereits entsprechende Objekte eruiert hat, die dann auch besser in das Portfolio passen als das jetzt verkaufte Center.

Der Blick auf den aktuellen Geschäftsgang zeigt eine im Vergleich zum allgemeinen Handelsumfeld überdurchschnittliche Umsatzentwicklung bei den EuroShop-Centern. Eine genauere Betrachtung der im Mai vorgelegten Quartalszahlen, die insgesamt über den Vorjahresdaten gelegen haben, macht unseres Erachtens derzeit wenig Sinn, da zur Zeit die Rechnungslegung auf IFRS umgestellt wird. Aus diesem Grund hat das Management auch bislang darauf verzichtet, Planzahlen für 2004 zu veröffentlichen. Die aus unserer Sicht entscheidende Bestätigung, dass auch die Dividende für das laufende Geschäftsjahr mindestens auf Vorjahresniveau gehalten werden kann, bestätigt unseres Erachtens den positiven Geschäftsverlauf der einzelnen Shoppingcenter.

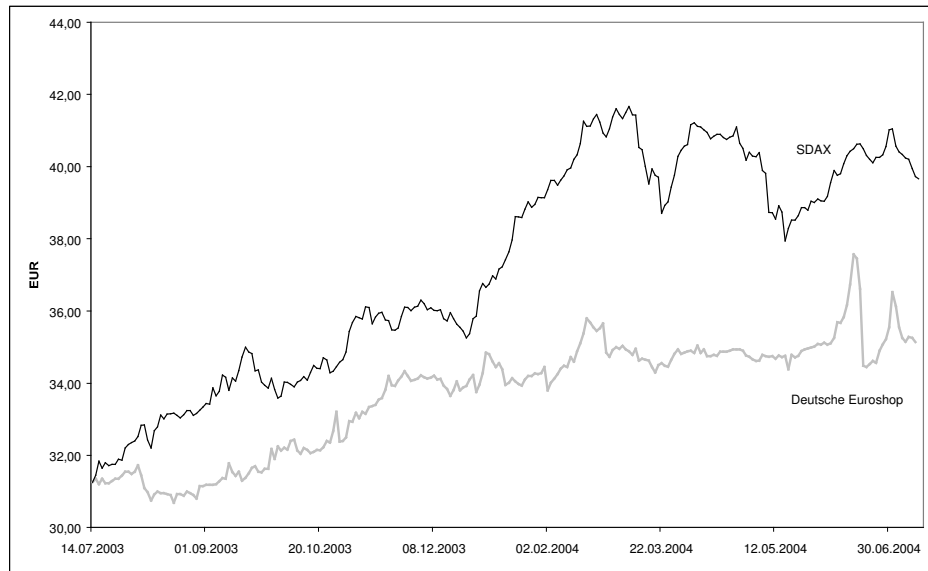
Fazit

Die publizierte Meldung zeigt, dass die Gesellschaft die angekündigte Portfoliooptimierung zügig umsetzt. Wir gehen davon aus, dass es in diesem Jahr noch weiteren News-flow in Bezug auf neue Beteiligungen geben sollte, wobei die jetzt generierte Liquidität hierfür zunächst ausreichend sein sollte.

Unsere Bewertungsmodelle zeigen neben dem zuletzt veröffentlichten NAV (43,56 €) aktuell für den Fair Value je Aktie einen Mittelwert von rund 39 €. Unser Kursziel von 38 € setzen wir weiterhin in die Nähe des sich aus dem Dividendenmodell errechnenden Fair Value (37,65 €), da bei der Bewertung der Aktie aus unserer Sicht auch weiterhin die zukünftige Dividendenausschüttung im Mittelpunkt steht. Unsere Empfehlung lautet daher weiter Halten auch wenn wir sehen, dass der Titel unter dem Gesichtspunkt der steuerfreien Ausschüttung weiterhin kaufenswert bleibt.



Chart



Termine

- Halbjahreszahlen: 17. August 2004
- Neun-Monats-Zahlen: 16. November 2004

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Angaben darüber, ob eine in diesem Bericht enthaltene Anlageempfehlung für einen Investor im Hinblick auf seine Wertpapiererfahrung, seine Anlageziele und seine finanziellen Verhältnisse geeignet ist, enthält dieser Bericht nicht. Wir empfehlen deshalb, dass Investoren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, sich den Rat eines Anlageberaters ihrer Bank einholen.

Nachdruck und Vervielfältigung ist nur mit Quellenangabe zulässig.

Roland Könen

Tel.: 0211/4952-637 Fax: -494

roland.koenen@lampebank.de