



Deutsche EuroShop AG

Kurs 4.7.2005 (10:09; Ffm.): EUR 44,51 – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **EUR 44,00 (42,00)**

Branche:	Finanzdienstleistungen	
Land:	D	
ISIN:	DE0007480204	
Bloomberg:	DEQ	
Kurs aktuell:	44,51	
	Hoch	Tief
Kurs 52 Wo.:	46,57	32,10
Marktkap. (Mio. EUR):	695,47	
Anzahl Aktien (in Mio.):	15,63	
Gewinn je Aktie: (in EUR)		
2004:	1,78	
2005e:	1,88	
2006e:	2,01	
2007e:	2,14	
Kurs-Gewinn-Verhältnis:		
2005e:	23,6	
2006e:	22,2	
2007e:	20,8	
Dividende:	in EUR:	in %:
2004:	1,92	- - -
2005e:	2,00	4,5%
2006e:	2,00	4,5%
2007e:	2,10	4,7%

Tätigkeit

Die 1997 gegründete Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 14 Shoppingcenter in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Aktuelle Geschäftsentwicklung

- Die Zahlen für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2005, die erstmals nach IFRS aufgestellt worden sind und sich aufgrund der nunmehr weggefallenen Abschreibungen auf die Immobilien - wie schon der Jahresabschluss 2004 - zum Teil erheblich von den im letzten Jahr publizierten HGB-Daten unterscheiden, zeigen einen Umsatz, der um 17% auf 17,4 Mio. € gestiegen ist. Zeitgleich konnte das EBIT um 5% auf 13,8 Mio. € erhöht werden. Das Periodenergebnis war dagegen um 25% auf 4,4 Mio. € rückläufig, was auf Währungsumrechnungseffekte, die das Center in Ungarn betreffen, zurückzuführen ist. Bereinigt um diesen Effekt errechnet sich angabegemäß dagegen ein Plus von 11% im Periodenergebnis gegenüber der Vorjahresperiode. Aber auch höhere Zinsaufwendungen, deren Anstieg auf die neu eröffneten Shoppingcenter zurückzuführen sind, haben zu dem Rückgang beigetragen.
- Das Mitte Februar eröffnete Shoppingcenter in Wetzlar (Beteiligung: 65%) hat, wie fast alle anderen Center auch, einen Vermietungsstand von 100%. Bezüglich des sich in Bau befindlichen Centers City-Arkaden Klagenfurt (Fertigstellung Frühjahr 2006) konnte das Management zuletzt bereits einen Vermietungsstand von über 70% berichten. Außerdem zeichne es sich ab, dass die ursprünglich kalkulierten Investitionskosten hier unterschritten werden dürften.

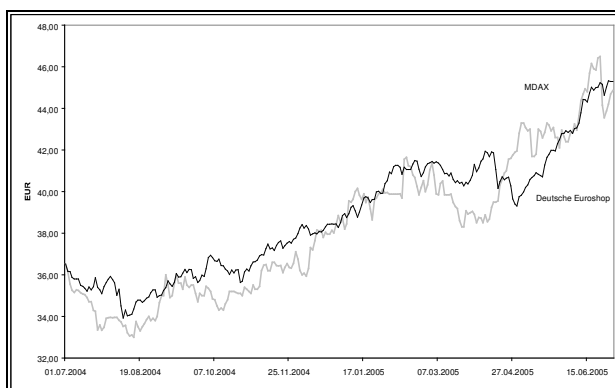
SWOT-Analyse

- + klare Investitionsstrategie mit der ausschließlichen Konzentration auf ertragsstarke Einkaufszentren mit Schwerpunkt Deutschland
- + langlaufende Mietverträge führen zu gesicherten und kontinuierlichen Einnahmen
- + professionelles Centermanagement durch führende und erfahrene Dienstleister wie ECE
- + Total Expense Ratio liegt unter 0,5% des Eigenkapitals und damit deutlich niedriger als beispielsweise bei offenen Immobilienfonds
- + attraktive und darüber hinaus z.Zt. (mind. noch 7 Jahre) noch steuerfreie Dividendenrendite
- schwache Entwicklung des Einzelhandels im Inland
- sich ändernde Steuerpolitik in Bezug auf Mindestbesteuerung oder Begrenzung des Verlustabzuges
- Risiko bei Mietausfällen, das jedoch durch die Mieterstruktur minimiert wird
- Wachstum fast ausschließlich über Kapitalerhöhungen möglich
- Verantwortung liegt bei nur wenigen handelnden Personen, insbesondere nachdem Ausscheiden des zweiten Vorstands

Fazit

Die Planungen des Managements gehen für 2005 von einer Steigerung der Umsatzerlöse auf 68 – 72 Mio. € aus, wozu die in 2004 eröffneten Center, aber auch das im Februar 2005 fertiggestellte Forum Wetzlar beitragen werden. Die positive Umsatzentwicklung soll sich dann auch auf der Ertragsseite widerspiegeln, so dass die Gesellschaft auf operativer Ebene (EBIT) ein Ergebnis in einer Bandbreite von 53 - 56 Mio. € erwartet. Obwohl das Vorsteuerergebnis in 2004 aufgrund von Einmaleffekten positiv beeinflusst gewesen ist, erwartet der Vorstand für 2005 ein währungsbereinigtes Vorsteuerergebnis auf Vorjahresniveau in Höhe von 28-30 Mio. €. Weiterhin hat das Management bekräftigt, auch in 2005 weiter akquirieren zu wollen und avisiert ein Volumen von 100 - 150 Mio. €. Abgesehen von der Restliquidität in Höhe von rund 35 Mio. € soll dieses Volumen dann fremdfinanziert werden. Eine Kapitalerhöhung ist angabegemäß weiterhin nicht vor 2006 geplant. Als Akquisitionsobjekte zählen für das Management neben weiteren Beteiligungen an Shoppingcentern auch Aufstockungen von bestehenden Beteiligungsquoten. Die nun vorgelegten Daten zeigen unverändert eine solide Entwicklung der einzelnen Shoppingcenter der Gesellschaft. Mit Blick auf die hohe steuerfreie Dividendenzahlung und den Diversifikationscharakter der Aktie halten wir den Wert unverändert für ein attraktives, langfristiges Investment. Da der Aktienkurs sich jedoch nahe an unserem neuen Kursziel von 44 € bewegt und somit das Kurspotenzial aus unserer Sicht eher begrenzt ist, bestätigen wir unsere Anlageeinschätzung mit Halten.

Deutsche EuroShop AG										
in Mio. Euro	2003		2004		2005e		2006e		2007e	
Umsatz	57,9	100,0%	61,4	100,0%	70,0	100,0%	75,0	100,0%	80,0	100,0%
- zum Vorjahr in Prozent	---		6,1%		14,0%		7,1%		6,7%	
EBITDA	40,5	70,0%	50,7	82,5%	58,5	83,6%	62,6	83,4%	66,7	83,4%
- zum Vorjahr in Prozent	6,9%		25,1%		15,4%		6,9%		6,6%	
EBIT	40,5	70,0%	50,7	82,5%	58,5	83,6%	62,5	83,4%	66,7	83,3%
- zum Vorjahr in Prozent	---		25,1%		15,4%		6,9%		6,6%	
Bereinigter Jahresüberschuss	19,0	32,9%	27,7	45,2%	29,4	42,0%	31,4	41,8%	33,4	41,7%
- zum Vorjahr in Prozent	---		---		6,1%		6,6%		6,4%	
Ergebnis je Aktie in EURO	1,22		1,78		1,88		2,01		2,14	



Termine:

- Halbjahreszahlen: 10. August 2005
- Neun-Monats-Zahlen: 10. November 2005



Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kauf“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
14.7.2004	35,00 €	Halten	38,00 €
17.8.2004	33,61 €	Kaufen	38,00 €
16.11.2004	36,50 €	Halten	39,00 €
17.1.2005	40,05 €	Halten	42,00 €
20.4.2005	40,20 €	Halten	42,00 €
11.5.2005	41,45 €	Halten	42,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.7.2005):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	42,7 %	100,0%
Halten	41,0%	0,0%
Verkaufen	16,3%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop	- - -

1. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Das Bankhaus Lampe und/oder eine Tochtergesellschaft erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Die Bewertungsaussagen in dieser Finanzanalyse sind vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Diese Studie ist im Auftrag der hier beschriebenen Gesellschaft entgeltlich erstellt worden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Wir können jedoch keine Gewähr für die Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Die Veröffentlichung dient ausschließlich **Informationszwecken**. Die Inhalte sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen. Ob die in dieser Studie enthaltene Anlageempfehlung für Sie im Hinblick auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist, sollten Sie vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater Ihrer Bank klären.

Diese Veröffentlichung richtet sich nur an Personen, die in der Bundesrepublik Deutschland ihren dauerhaften Wohnsitz haben. Sie richtet sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern/Jurisdiktionen, in denen die Veröffentlichung dieser Informationen oder der Vertrieb der in dieser Studie analysierten Wertpapiere verboten ist. Personen, die solchen Beschränkungen etwa im Hinblick auf ihren Wohnsitz, ihre Nationalität oder andere Gründe unterliegen, dürfen diese Information nicht nutzen.

Weder diese Veröffentlichung noch eine Kopie dieser Veröffentlichung, auch nicht auszugsweise, darf ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der Bankhaus Lampe KG an unberechtigte Personen oder Unternehmen verteilt oder übermittelt werden.

4. Juli 2005

Roland Könen, CIA, CEFA

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

roland.koenen@lampebank.de