

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

02.01.2007

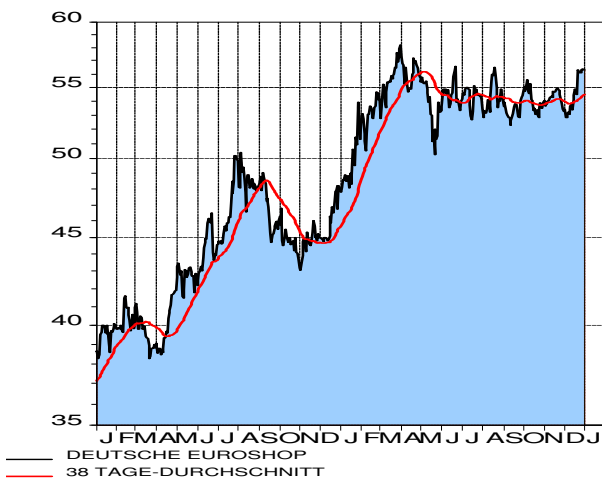
## Deutsche EuroShop AG Halten (Unveränderte Einstufung)

...Buchgewinn aus Center-Verkauf treibt Ergebnis

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche		Einzelhandelsimmobilien	
Kurs am 29.12.2006		56,16 EUR	
Hoch/Tief seit 52 Wochen		58,24 / 42,85 EUR	
Erg. je Aktie (EUR)	2005	2006 (e)	2007 (e)
aktuell (bisher)	2,83	2,95 (2,30)	2,60 (2,50)
KGV		21,6	
Dividende 2005 (Div.-Rendite)		2,00 EUR (3,6 %)	
Marktkapitalisierung / Free Float		1,0 Mrd. EUR / 80,7 %	
Konzernkennzahlen in Mio. EUR		9 M. 2006	9 M. 2005
Umsatzerlöse		68,7	53,3
Ergebnis vor Zinsen u. Steuern		57,2	42,8
Ergebnis vor Steuern		35,5	21,4
Jahresüberschuss (n. Fremdanteilen)		30,2	13,7
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 derzeit 16 Shopping-Center. Zu den jüngsten Objekten zählen die Galeria Baltycka in Danzig sowie die Stadtgalerie Passau. Bei einem extern durchgeführten Immobilien-Rating erhielt die DES die Note A („sehr gut“).

### Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig angelegtes Dividendenkonzept mit einer attraktiven, aus heutiger Sicht noch mehrere Jahre steuerfreien Dividende
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsstand, breite Mieterstruktur
- + Positive Preisentwicklung bei Shopping-Centern
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins-, Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Weiteres Wachstum abhängig von den Preisentwicklungen für Shopping-Center

### Analyse

In den ersten neun Monaten 2006 konnte der Umsatz des Konzerns um 29 % auf 68,7 Mio. EUR zulegen. Bereinigt um die Erhöhung von Anteilen sowie die Eröffnung der City-Arkaden in Klagenfurt sowie umbaubedingten Mindereinnahmen in Wolfsburg sind die Mieterlöse um 1,9 % gestiegen. Noch stärker wuchs das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, das, bereinigt um das Bewertungsergebnis, auf 30,3 Mio. EUR (+ 33 %) zulegte. Aufgrund des mit 5,1 Mio. EUR vergleichsweise hohen Bewertungsergebnis konnte der Überschuss nach Anteilen Dritter um + 121 % auf 13,7 Mio. EUR klettern. Nachdem der Konzern kurz vor Weihnachten den Verkauf seines italienischen Einkaufszentrums in Viterbo verkünden konnte, wurde die Ergebnisprognose, bezogen auf das von Bewertungseinflüssen bereinigte Ergebnis vor Steuern, um 20 bis 25 % angehoben. Da vorher 37 bis 40 Mio. EUR in Aussicht gestellt wurden, rechnen wir jetzt mit rund 48 Mio. EUR. Bei den Investitionen von insgesamt 218 Mio. EUR in neue Projekte liegt der Konzern über den Planungen. Mit der Galeria Baltycka in Danzig und der Stadtgalerie Passau hat der Konzern zwei attraktive Portfolioergänzungen gefunden, die ab 2007 bzw. 2008 Mieterlöse generieren. Der Substanzwert pro Aktie, der Net Asset Value, betrug per 31.12.2005 46,22 EUR. **Zwar sollte der Substanzwert 2006 deutlich zugelegt haben, dennoch dürfte die Aktie weiterhin deutlich oberhalb ihres Net Asset Values bewertet sein, was das weitere Kurspotenzial stark begrenzt. Da wir die Deutsche Euroshop mit ihrem Portfolio weiterhin sehr gut aufgestellt sehen und für das Geschäftsjahr 2006 mit einer steuerfreien Dividendenausschüttung in Höhe von 2 EUR pro Aktie zu rechnen ist, behalten wir unser Anlageurteil bei und belassen den Titel auf „Halten“. Zudem stellt das Papier eine gute Alternative zu Anlagen in offenen Immobilienfonds dar.**

Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo

**Haspa**  
Hamburger Sparkasse

# AKTIENANALYSE

## 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
21.04.06	H	57,30 EUR
11.09.06	H	52,65 EUR
02.01.07	H	56,16 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.

## Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo

## 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-Beauftragter). 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 der 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 dem Compliance-Beauftragten lückenlos offen zu legen. Damit wird der 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) offenlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert der Compliance-Beauftragte die von ihm ermittelten offenlegungspflichtigen Interessenkonflikte der Analyse zu. Der Compliance-Beauftragte stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben.

Vom Compliance-Beauftragten gemäß § 34b WpHG ermittelte offenlegungspflichtige Interessenkonflikte der Haspa:

- keine Interessenkonflikte vorhanden -

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