

AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

21.08.2007

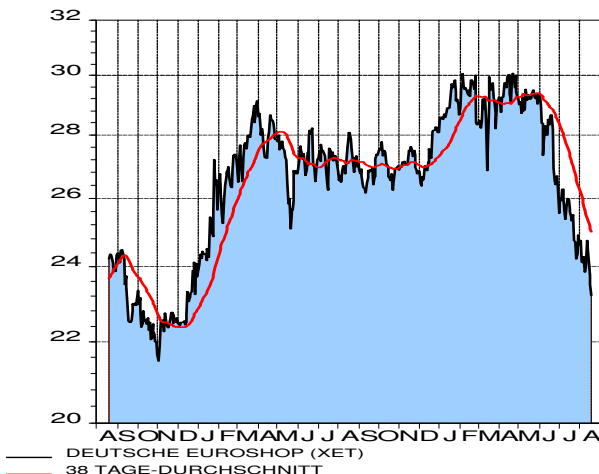
Deutsche EuroShop AG Kaufen (Unveränderte Einstufung)

Kursrückgang bietet günstige Einstiegchance

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



Branche		Einzelhandelsimmobilien		
Kurs am 20.08.2007		23,22 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		30,68 / 23,00 EUR		
Erg. je Aktie (EUR)	2006	2007(e)	2008(e)	
aktuell (bisher)	2,92	1,43	2,03	
KGV		17,9	11,4	
Dividende 2006 (Div.-Rendite)		1,05 EUR (4,5 %)		
Marktkapitalisierung / Free Float		0,8 Mrd. EUR / 80,7 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR		H1/2007	H1/2006	
Umsatzerlöse		45,6	45,9	
Ergebnis vor Zinsen u. Steuern		37,8	39,0	
Ergebnis vor Steuern		18,2	28,1	
Jahresüberschuss (n. Fremdanteilen)		13,5	23,9	
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 Objektfokusierung 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

Im ersten Halbjahr 2007 verzeichnete die Deutsche EuroShop den erwarteten Gewinnrückgang. Während sich die Erlöse marginal von 45,9 Mio. EUR auf 45,6 Mio. EUR reduzierten, gab es auf der Ergebnisseite den prognostizierten Einbruch um 43 % auf nur noch 13,5 Mio. EUR. Die Ursache hierfür liegt zum einen im veränderten Konsolidierungskreis, der sich um jeweils ein veräußertes Shoppingcenter in Frankreich und Italien verkleinerte und zum anderen in dem deutlich zurückgegangenen Bewertungsergebnis, das im ersten Halbjahr 0,2 Mio. EUR betrug. Im Vorjahreszeitraum schlug hier noch ein Gewinn von 8,2 Mio. EUR aus Konsolidierungs- und Währungseffekten zu Buche. Bereinigt um die veräußerten Center steigerten die Bestandsobjekte ihre Umsätze um 3,2%. Der Vorstand hält an den bisherigen Prognosen fest und erwartet weiterhin ein Vorsteuerergebnis (ohne Bewertungsergebnis) von 30 bis 32 Mio. EUR. Eine deutliche Ergebnisverbesserung soll 2008 mit der Eröffnung von drei weiteren Einkaufspassagen (Eröffnung in Danzig: Herbst 2007, in Hameln: Frühjahr 2008, in Passau: Herbst 2008) erfolgen. Weniger erfreulich stellt sich indessen die Suche nach neuen renditestarken Objekten dar. Die hohe Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien hatte zuletzt steigende Preise zur Folge, so dass attraktive Objekte zunehmend schwerer zu finden sind. Der Vorstand schließt deshalb ein Investment in kleinere Formate des Einzelhandelsimmobilienmarktes nicht aus. Bis Jahresende soll hier eine Entscheidung fallen. Mit der Finanzierung hat das Unternehmen keine Probleme: Jüngste Anschlussfinanzierungen über 20 Jahre lagen unter dem bisherigen Durchschnittszinssatz von 5,5%. **Derzeit notiert die Aktie unterhalb ihres per 31.12.06 ermittelten Substanzwertes (NAV) von 25,53 EUR pro Aktie. Angesichts des positiven Einzelhandelsumfeldes sehen wir noch Kurspotenzial und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.**

Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo

Haspa
Hamburger Sparkasse

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
05.06.07	H	57,82 EUR
24.07.07	K	50,99 EUR
06.08.07	Aktiensplitt 1:1	
21.08.07	K	23,22 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-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))