

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

02.07.2008

## Deutsche EuroShop

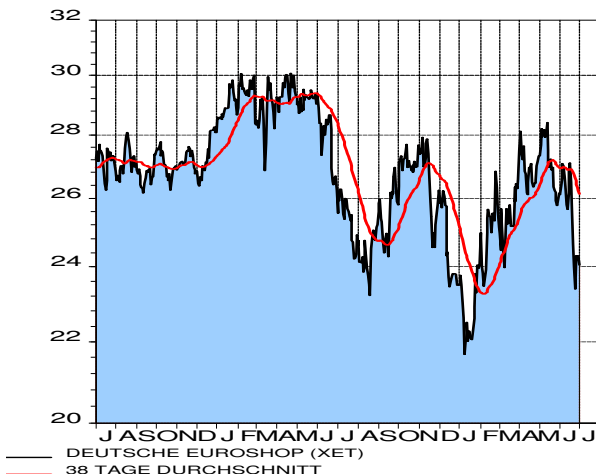
**Kaufen** (Geändert von: Halten)

Kursniveau bietet wieder Perspektiven

ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE

www.deutsche-euroshop.de



### 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 Beteiligungssportfolio umfasst derzeit 16 Shopping-Center. Zu den jüngsten Objekten zählen die Galeria Baltyska 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

Branche		Einzelhandelsimmobilien		
Kurs am 01.07.2008		24,04 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		29,10 / 20,76 EUR		
Erg. je Aktie in EUR		2007	2008(e)	2009(e)
aktuell (bisher)		2,71	2,09	2,40
KGV		10,0		
Dividende 2007 / Div.-Rendite		1,05 EUR / 4,4 %		
Marktkapitalisierung / Free Float		827 Mio. EUR / 80,7 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR		Q1 2008	Q1 2007	
Umsatzerlöse		26,9	22,6	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern		22,5	18,7	
Operatives Ergebnis vor Steuern		12,3	8,5	
Quartalsüberschuss		10,2	6,3	
Index / Handelbarkeit		MDAX, sehr gut handelbar		

### Analyse

Die Zahlen für das erste Quartal 2008 fielen bei der Deutschen Euroshop (DES) recht positiv aus. Dank der neu eröffneten Shoppingcenter in Hameln und Danzig sowie gestiegenen Mieteinnahmen in den bestehenden Immobilien legte der Umsatz um 19,0 % auf 26,9 Mio. EUR zu. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) verbesserte sich mit einem Zuwachs von 20,3 % ebenfalls deutlich. Die branchenwichtige Kennziffer Net Asset Value (NAV) je Aktie lag per 31.12.2007 bei 26,91 EUR. Diese dürfte sich im aktuellen Geschäftsjahr durch zusätzliche Neueröffnungen und eine günstige Mietentwicklung weiter positiv entwickeln. Neben dem im März in Betrieb genommenen Center in Hameln soll im Herbst 2008 ein weiteres in Passau an den Start gehen, welches bereits zu 95 % vermietet ist. Das Ergebnis je Aktie legte trotz eines leicht verschlechterten Finanzergebnisses um 66,7 % auf 0,30 EUR zu. Aufgrund des starken Auftaktes bestätigt das Unternehmen seine Gesamtjahresziele. Bei um 17 % auf 110 bis 113 Mio. EUR gekletterten Umsätzen soll ein EBIT von 90 bis 92 Mio. EUR erreicht werden. Insgesamt strebt der Konzern an, das Ergebnis vor Steuern und Zinsen bis 2012 jährlich im zweistelligen Prozentbereich zu steigern. Für Investitionen stehen im laufenden Jahr 200 Mio. EUR zur Verfügung, je zur Hälfte Eigenkapital und ungenutzte Kreditmittel.

**Nach den Kursrückgängen in den vergangenen Wochen liegt der Kurs der Aktie mittlerweile wieder deutlich unter ihrem zum 31.12.2007 ermittelten Substanzwert (NAV) von 26,91 EUR je Aktie. Da die Mietverträge überwiegend an die Verbraucherpreisentwicklung gekoppelt sind, profitiert der Konzern tendenziell von steigenden Preisen. Vor diesem Hintergrund sehen wir bei der DES-Aktie wieder positives Potenzial und empfehlen den Titel zum Kauf.**

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
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
18.10.07	H	27,16 EUR
09.01.08	K	22,61 EUR
20.02.08	K	24,98 EUR
03.04.08	H	28,11 EUR
02.07.08	K	24,04 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](http://www.haspa.de/Haspa/WpHG.html)))