

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2011

In Kooperation mit:



SPECIAL **Immobilienaktien 2011**

8. Jahrgang

ANALYSE:

17 deutsche
Immobilien-AGs

BESTANDSAUFNAHME:

Die Aussichten des
deutschen Immobilienmarkts

HINTERGRUND:

Immobilienexperten
reden Tacheles

Deutsche EuroShop AG

Stabiles Geschäft dank Shoppingcentern



Geschäftsmodell

Die Deutsche EuroShop ist ein reiner Finanzinvestor mit einer Buy-and-Hold-Strategie, der in erstklassige Shoppingcenter (mindestens 20.000 m²) in innerstädtischen Lagen in mittleren Städten oder in den Speckgürteln von großen Städten investiert. Der regionale Fokus liegt dabei auf Deutschland, das mit 15 Centern den Schwerpunkt bildet, Österreich, Polen und Ungarn. Besonderen Charme gewinnt das Geschäftsmodell durch die konservative Finanzierung der Projekte (50% Fremdkapital und 50% Eigenkapital) und die kontinuierliche und stabile Dividendenpolitik. Aktuell ist das Unternehmen insgesamt an 19 Centern beteiligt, was einem Investitionsvolumen von 2,9 Mrd. EUR entspricht.

Chancen und Risiken

Das Unternehmen weist eine sehr hohe Stabilität der Mieterträge auf. Auch in der letzten Krise konnte die Deutsche EuroShop steigende Umsätze und Erträge vermelden. Durch den vielseitigen Mietermix ist weitere Sicherheit gegeben. Die Metro Group ist mit 6,8% der Mieteinnahmen der größte Mieter. Der Anteil der größten fünf größten Mieter liegt bei 18,4%. Neben den stabilen Mieteinnahmen hat das Unternehmen eine konservative Finanzierungsstruktur, mit einem Eigenkapitalanteil von ca. 50%. Dies nimmt zusätzliches Risiko aus dem Geschäftsmodell. Das stabile Geschäftsmodell hat aber auch seinen Preis im nur begrenzten Upside-Potenzial. Durch die langfristige Finanzierung konnte die Deutsche EuroShop nicht so stark von den fallenden Marktzinsen profitieren wie andere Marktteilnehmer, deren Kredite kurzfristiger finanziert sind. Diesen Nachteil konnte man durch Prologationen und Kreditneuabschlüsse bereits zum Teil aushebeln. Aber gerade in der letzten Krisenzeit an der Börse gelang es der Aktie, sich verhältnismäßig stabil zu entwickeln.

Operative Entwicklung

Am 11. August 2011 gab das Unternehmen die Halbjahreszahlen bekannt. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf 91,1 Mio. EUR, was einer Steigerung von 29% gegenüber der Vorjahresperiode (H1 2010: 70,4 Mio. EUR) entspricht. Hintergrund der Umsatzsteigerung war der Zukauf des Billstedt-Centers in Hamburg sowie des A 10 Centers in Wildau. Außerdem stieg die Beteiligungsquote bei der Altmarkt-Galerie in Dresden (Anteil 67%). Zudem wurde das Main-Taunus-Zentrum in Sulzbach und das Phoenix-Center in Hamburg voll konsolidiert. Durch vorzeitige Kreditprologationen hat das Unternehmen den durchschnittlichen Zins auf 4,83% (Ende 2010: 5,03%) gesenkt. Zum Jahresende wird der durchschnittliche Zins bei etwa 4,7% liegen. Mit der geringeren Zinsbelastung steigt gleichzeitig der FFO, dieser

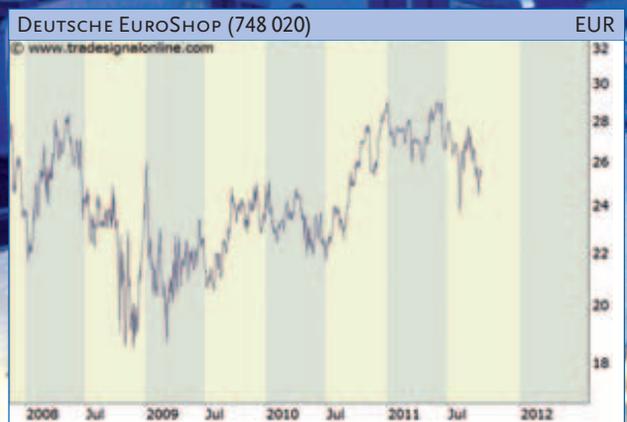
betrug im dritten Quartal 0,39 EUR/Aktie (Vj.: 0,35 EUR/Aktie) und im Halbjahr 0,77 EUR/Aktie. Aktuell prüft das Unternehmen zudem weitere Investitionsmöglichkeiten.

Operativer Ausblick

Durch das stabile Geschäftsmodell ist das Unternehmen in der Lage, auch langfristige Prognosen zu erstellen. Das Management erwartet folgende zukünftige Eckwerte:

Deutsche EuroShop AG	
Internetadresse	www.deutsche-euroshop.de
ISIN	DE0007480204
Wertpapierkennnummer (WKN)	748020
Bloombergkürzel	DEQ
Kurs (07.10.2011; 16:50 ETR) in EUR	25,69
Aktienanzahl in Mio.	51,6
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	1326,4
Free Float	82,4%
NAV je Aktie (in EUR)	25,86
Abschlag des Kurses zum NAV	0,7%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	29,06
52-Wochen-Tief (in EUR)	23,70
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	125.426
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-11,6%
Absolute Performance (gegenüber dem Vorjahr)	0,8%
Geschäftsjahr	31.12.
Nächster Termin	Q3-Zahlen

Quelle: Deutsche EuroShop AG, Bankhaus Lampe KG, Bloomberg, MWD, FactSet



Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

nach IFRS	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	127,6	144,2	187,7	206,1	208,6
- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	13,0%	30,1%	9,8%	1,2%
EBIT	110,7	124,0	161,2	175,4	177,7
- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	12,0%	29,9%	8,9%	1,3%
- EBIT-Marge	- - -	86,0%	85,9%	85,1%	85,2%
Jahresüberschuss	34,4	81,8	14,1	82,3	62,7
- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	138,1%	-82,8%	485,2%	-23,8%
- Nettomarge	- - -	56,7%	7,5%	39,9%	30,0%
Ergebnis je Aktie	0,93	1,80	0,27	1,59	1,21
- Veränderung ggü. Vorjahr	- - -	92,4%	-84,8%	485,2%	-23,8%
- Kurs-Gewinn-Verhältnis	- - -	- - -	94,3	16,1	21,2
Dividende je Aktie	1,05	1,10	1,10	1,20	1,20
- Dividendenrendite	- - -	- - -	4,3%	4,7%	4,7%

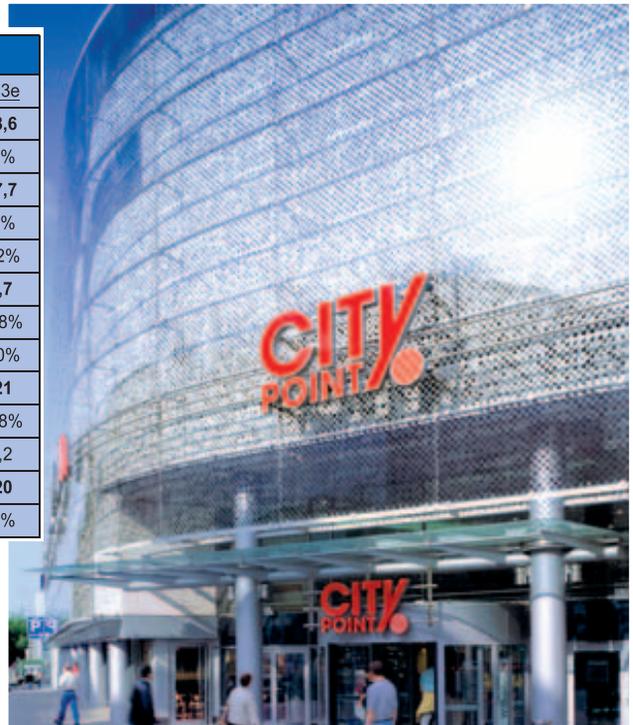
Quelle: Deutsche EuroShop AG, Bankhaus Lampe KG, Bloomberg, VWD; FactSet

- Umsatz: 184 bis 188 Mio. EUR
- EBIT 157 bis 161 Mio. EUR
- FFO/Aktie: 1,40 bis 1,44 EUR

Zudem ist es möglich, dass die Gesellschaft ihren Hauptsitz, der sich aktuell in Hamburg befindet, ins Umland von Hamburg oder ggf. ins Ausland verlagert. Hintergrund ist hier ein Gerichtsurteil, durch das die Gesellschaft, sofern es auch bei der Deutsche EuroShop Anwendung findet, einer Gewerbesteuerpflicht unterliegen könnte.

Zu erwartender Newsflow

Aus unserer Sicht konzentriert sich das Unternehmen aktuell auf die Lösung der Gewerbesteuerproblematik. Eine Kapitalerhöhung wegen des jüngsten Zukaufs sehen wir aktuell nicht. Zum einen hat die Gesellschaft eine günstige Zwischenfinanzie-



rung und zum anderen sind die Börsenzeiten aktuell zu unruhig, so dass sich dies nicht darstellen lässt.

Fazit

Die Aktie ist aus unserer Sicht ein Standardinvestment in den deutschen Immobilienmarkt. Durch zahlreiche Kapitalerhöhungen ist die Liquidität in der Aktie weiter gestiegen, wodurch ein Investment an zusätzlicher Attraktivität gewinnt. Zudem hat sich Aktienkurs in der jüngsten Zeit konsolidiert, so dass wir für die Aktie wieder Upside-Potenzial sehen. ■

Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Shoppin in Kassel im City-Point (oben);
Einkauf in Dresden in der Altmarkt-Galerie