

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

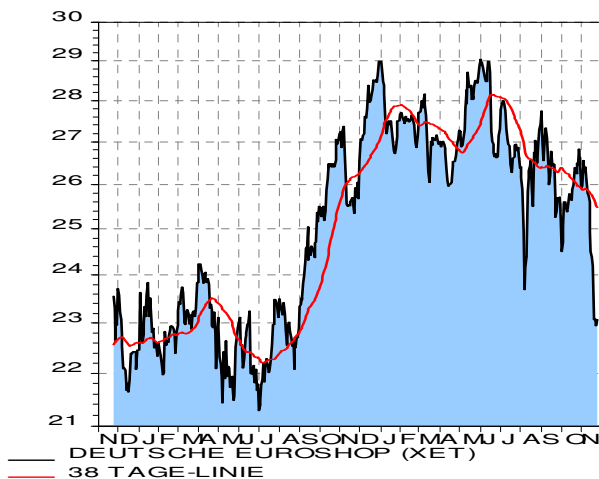
25.11.2011

## Deutsche EuroShop

**Kaufen** (Geändert von: Halten)

Solide Finanzierung - keine Angst vor der Kreditklemme ISIN: DE0007480204

Reuterskürzel: DEQn.DE  
www.deutsche-euroshop.de



Branche Einzelhandelsimmobilien	
Kurs am 24.11.2011	23,07 EUR
Hoch/Tief seit 52 Wochen	29,18 / 22,05 EUR
Ergebnis je Aktie in EUR:	2010 2011(e) 2012(e)
aktuell (bisher)	1,80 1,02 (0,42) 1,55 (1,65)
KGV	14,9
Dividende 2011(e) / Div.-Rendite	1,10 EUR / 4,8 %
Marktkapitalisierung / Free Float	1,2 Mrd. EUR / 85 %
Konzernkennzahlen in Mio. EUR:	9M / 2011 9M / 2010
Umsatzerlöse	138,0 106,6
Ergebnis vor Zinsen und Steuern	117,9 91,5
Konzernüberschuss	40,0 38,3
FFO pro Aktie (in EUR)	1,12 1,02
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 mit dem Zukauf in Magdeburg 19 Objekte, von denen 15 in Deutschland gelegen sind (zwei in Polen und jeweils eines in Österreich und in Ungarn). Rund 60% der Mietverträge laufen bis 2016 und länger.

### Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig solide Finanzierung, EK-Quote per 30.09.11: 46,1 %
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsbestand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins- und Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Ergebnisverwässerung durch Kapitalerhöhung

### Analyse

Die ersten neun Monate 2011 verliefen bei der Deutschen EuroShop (DES) erfreulich. So stieg der Umsatz, hauptsächlich durch zusätzliche Center-Beteiligungen, gegenüber dem Vorjahr um 29 % auf 138 Mio. EUR. 1,1 Prozentpunkte waren auf Mietersteigerungen zurückzuführen. Der Gewinn vor Steuern stieg um immerhin 26 % auf 59,1 Mio. EUR. Aufgrund höherer Steuerauswendungen, Grund ist hier ein kürzlich veröffentlichtes Urteil des Bundesfinanzhofes, das die Nutzung der „erweiterten gewerbesteuerlichen Kürzung“ für eine vermögensverwaltende Holding, wie sie die Deutsche Euroshop AG ist, in Frage stellt, stieg der Konzerngewinn lediglich um 4 %. Das Ergebnis pro Aktie ging aufgrund der höheren Aktienanzahl um 7 % auf 0,78 EUR zurück. Für das Gesamtjahr 2011 hat der Konzern mit der Vorlage der Neunmonatszahlen seine Prognose erhöht: Statt 184 bis 188 Mio. EUR Umsatz sollen nun 188 bis 190 Mio. EUR verbucht werden und die „Funds from Operations“ (FFO) pro Aktie sollen nun 1,49 bis 1,54 EUR statt 1,48 bis 1,52 EUR betragen. Dadurch, dass der auf die Vorjahre entfallende Anteil der möglichen Gewerbesteuernachbelastung im entsprechend korrigierten Abschluss 2010 verarbeitet wurde, fällt die Belastung für 2011 nun deutlich moderater aus.

**Trotz der etwas besser als erwarteten Geschäftsentwicklung ist der Aktienkurs zuletzt unter Druck gekommen und bewegt sich nun deutlich unterhalb des inneren Wertes von gut 26,00 EUR. Anders als viele andere börsennotierte Immobilienunternehmen ist die DES sehr solide finanziert, weswegen die deutliche Eintrübung im Kreditumfeld der vergangenen Wochen wenig unmittelbare Relevanz für den Konzern haben sollte. Wir sehen den Kursrückgang deshalb als gute Einstiegsgelegenheit in dieses gut geführte Immobilienunternehmen und stufen die Aktie auf „Kaufen“ hoch.**

**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
01.02.11	H	27,66 EUR
02.05.11	H	27,28 EUR
07.06.11	H	28,83 EUR
21.09.11	H	26,48 EUR
25.11.11	K	23,07 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-Beauftragte). 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 die 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 der Compliance-Beauftragten lückenlos offen zu legen. Damit wird die 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) offlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert die Compliance-Beauftragte die von ihm ermittelten offlegungspflichtigen Interessenkonflikte der Analyse zu. Die Compliance-Beauftragte stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben.

Von der Compliance-Beauftragten gemäß § 34b WpHG ermittelte offlegungspflichtige 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)))