

# AKTIENANALYSE

Aktuelle Empfehlung

27.02.2013

## Deutsche EuroShop

Qualität hat seinen Preis

## Halten (Unveränderte Einstufung)

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 Beteiligungsportfolio umfasst mit dem Zukauf in Norderstedt 20 Objekte, von denen 16 in Deutschland gelegen sind (zwei in Polen und jeweils eines in Österreich und in Ungarn). Fast 70 % der Mietverträge laufen bis 2017 und länger.

### Stärken-/Schwächen-Profil

- + Langjährige Erfahrung des Managements
- + Klare Objektfokussierung auf Shopping-Center
- + Langfristig solide Finanzierung, EK-Quote per 30.09.12: 44,8 %
- + Langfristige Mietverträge, hoher Vermietungsbestand, breite Mieterstruktur
- + Portfolioschwerpunkt im konsumstabilen Inland
- Risiken durch Immobilienpreis-, Miet-, Zins- und Währungsentwicklung sowie Sanierungsaufwendungen
- Begrenzte Wachstumsmöglichkeiten

Branche		Einzelhandelsimmobilien		
Kurs am 26.02.2013		30,92 EUR		
Hoch/Tief seit 52 Wochen		32,45 / 25,36 EUR		
Ergebnis je Aktie in EUR:		2011	2012(e)	2013(e)
aktuell (bisher)		1,81	1,66	1,76 (1,72)
KGV		17,6		
Dividende 2012(e) / Div.-Rendite		1,15 EUR / 3,7 %		
Marktkapitalisierung / Free Float		1,6 Mrd. EUR / 85 %		
Konzernkennzahlen in Mio. EUR:		9M / 2012	9M / 2011	
Umsatzerlöse		157,1	138,0	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern		137,3	117,9	
Konzernüberschuss		49,9	40,0	
FFO pro Aktie (in EUR)		1,35	1,10	
Index / Handelbarkeit		MDAX, sehr gut handelbar		

### Analyse

Die Mitte November 2012 präsentierten Neunmonatszahlen der Deutsche Euroshop AG (DES) brachten wenige Überraschungen. Der Umsatz legte, auch befeuert durch die 2011 vorgenommenen Anteilszukäufe und Erweiterungen, um 14 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu. Der Mieterlöszuwachs auf vergleichbarer Basis betrug 2,5 %. Der um Sondereffekte bereinigte operative Gewinn pro Aktie („EPRA Earnings“) stieg um 25 % auf 1,00 EUR. Die DES profitiert derzeit weiter von den günstigen Finanzierungsbedingungen, so dass sich Refinanzierungen bestehender Darlehen gewinnsteigernd auswirkten. Der Vorstand bestätigte die bisherigen Ergebnisprognosen und kündigte eine positive Lösung der Gewerbesteuerproblematik an, so dass weiterhin eine weitgehende Befreiung als vermögensverwaltende Holding erreicht werden kann. Einige Tage nach den Ergebnissen gab der Konzern den 187 Mio. EUR schweren Erwerb des „Herold-Center“ in Norderstedt bekannt. Die Nettoanfangsrendite soll bei etwa 6,1 % liegen. Die Finanzierung wurde über eine insgesamt 167,7 Mio. EUR schwere Kapitalerhöhung (100 Mio. EUR Wandelanleihe mit Laufzeit von 5 Jahren, Verzinsung von 1,75 % p. a. und Wandlungsprämie von 20 % sowie Barkapitalerhöhung um 2,3 Mio. neue Aktien zu 29,25 EUR) dargestellt. **Den Zukauf in Norderstedt bewerten wir positiv. Der Verwässerungseffekt hält sich dank der teilweisen Finanzierung über die Wandelanleihe in Grenzen. 2012 hat der Aktienkurs stark von Zuflüssen in erstklassige liquide deutsche Immobilienvermögen profitiert. Der Zinsrückgang wirkt zudem werttreibend. Die direkten Ergebnissteigerungseffekte des Zinsrückgangs dürften zukünftig mit den erreichten Niveaus und den bereits refinanzierten Volumina jedoch kleiner werden. Aufgrund des recht hohen Bewertungs niveaus bestätigen wir lediglich unsere „Halten“-Empfehlung.**

**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
25.11.11	K	23,07 EUR
12.03.12	K	26,40 EUR
08.06.12	H	30,03 EUR
15.08.12	H	30,05 EUR
27.02.13	H	30,92 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, Marie-Curie-Str. 24-28.

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) offenlegungspflichtige Interessenkonflikte im Konzern der Haspa bestehen, steuert die Compliance-Beauftragte die von ihr ermittelten offenlegungspflichtigen 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 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)))