

Erstmals vorgestellt

Deutsche EuroShop AG

Sichere Einnahmen aus langfristig vermieteten Shoppingcentern, potente Großaktionäre und hohe steuerfreie Dividendenrendite lassen steigendes Kursniveau erwarten

Als die Deutsche Bank aus ihrem Bestand Aktien der Deutsche EuroShop AG offerierte, stand der Verfasser noch in deren Diensten und wirkte bei der Platzierung mit. Bei einem Abgabepreis von € 38.40 wurde die Notiz am 02.01.2001 aufgenommen, so dass diese erste deutsche Immobilien-Holding, die eine Beteiligung an Einkaufszentren im In- und Ausland bietet, nunmehr auf eine zweijährige Geschichte als börsennotiertes Unternehmen zurückblicken kann. Die Eröffnung eines Büros in Hamburg und die Etablierung eines Mitarbeiters für Investor Relations in Hamburg mit Wirkung vom 01.09.2002 nutzte das Nebenwerte-Journal zu einem Besuch in den neu eröffneten Räumen im Hamburger Stadtteil Harvestehude, um nunmehr die regelmäßige Berichterstattung aufzunehmen. Am 3. Januar 2003 hatte der Verfasser die Gelegenheit, in einem ausführlichen Gespräch die Unternehmensphilosophie kennen zu lernen und schon vorläufige Daten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2002 mitzunehmen. Unsere Erwartung eines substanz- und renditestarken Unternehmens hat sich bestätigt. Die Deutsche EuroShop AG erfüllt damit wichtige Anlagekriterien, die für die Auswahl als Titelgeschichte notwendig sind.

Die erstmalige Vorstellung der Deutsche EuroShop AG in unserer Zeitschrift dürfte sich auch mit der Interessenlage des Unternehmens selbst decken, die in ihrem jüngsten Aktionärsbrief vom Dezember 2002 den – ihrer Meinung nach zu Unrecht bestehenden – geringen Bekanntheitsgrad beklagt, der noch nicht zu einer angemessenen Bewertung der Aktie an der Börse geführt habe. Mit der Einrichtung einer eigenen Investor Relations-Abteilung wird das Bemühen um private und institutionelle Anleger dokumentiert. Fortschritte sind auch bei der Gestaltung des Internet-Auftritts festzustellen und abweichend von der bislang praktizierten halbjährlichen Publizität soll künftig alle drei Monate über den Geschäftsgang berichtet werden.

Behält die Deutsche Bank ihr Aktienpaket?

Der Aktionärskreis der Deutsche EuroShop AG wird weiterhin von der Deutschen Bank mit einem Anteil von 45 % dominiert, während die Familie Otto (Versandhandel) über 21 % des aktuellen Aktienkapitals von € 20 Mio. verfügt. Bei einer Börsenkapitalisierung von € 470 Mio. beträgt der Anteil des Streubesitzes € 160 Mio. Mit einem täglichen Umsatzvolumen von rd. € 50 000 sind die Börsenumsätze im Vergleich dazu relativ gering. Dies dürfte auf den innerhalb des Streubesitzes hohen Anteil institutioneller Anleger mit längerfristigem Anlagehorizont zurückzuführen sein. Gerade in der gegenwärtigen Situation stellen sich Aktionäre und interessierte Anleger natürlich



An der City-Galerie in Wolfsburg ist die Deutsche EuroShop AG zu 89.0 % beteiligt.

die Frage, welche Pläne die Deutsche Bank AG mit ihrem Paket verfolgt, nachdem sich das Institut bereits von zahlreichen Aktivitäten außerhalb ihres Kerngeschäftes getrennt hat. Konkrete Pläne zu einer möglichen Zweitplatzierung bzw. einer Abgabe an einen strategischen Investor sind nach Angaben des Unternehmens derzeit nicht bekannt, jedoch wird die Deutsche EuroShop AG mit dem Auslaufen des Geschäftsbesorgungsvertrags mit der zum Konzern der Deutsche Bank AG gehörenden DB Real Estate GmbH zum 30.06.2003 ihre Bindungen zur größten deutschen Geschäftsbank lockern.

Bisher relativ geringer Kursverlust

Die Deutsche EuroShop AG hat für ihr erstes volles Geschäftsjahr 2001 eine

Unternehmensdaten

**Deutsche EuroShop AG**  
 Mergenthalerallee 73-75, 65760 Eschborn  
 Büro Hamburg (u. a. Investor Relations):  
 Oderfelder Str. 23, 20149 Hamburg  
 Telefon (040) 413579-20  
 Internet: www.deutsche-euroshop.de  
 WKN 748 020  
 15.625 Mio. Stückaktien, AK € 20.0 Mio.  
 nächste HV am 18.06.2003,  
 nächste Dividende € 1.92 (steuerfrei)  
 Börsen: Frankfurt (amtlicher Markt), Berlin,  
 Düsseldorf, München, Stuttgart  
 (Freiverkehr)  
 Kurs am 24.01.2003:  
 € 30.05 (Fm), 37.30 H / 26.10 T  
 Börsenwert: € 470 Mio.  
 Aktionäre DB Industrial Holdings AG  
 (Gruppe Deutsche Bank) 45 %,  
 Familie Otto 21 %, Streubesitz 34 %

Bei weiter sinkenden Zinssätzen wird die Sicherheit einer Immobilienanlage in Verbindung mit einer steuerfreien Dividendenrendite von 6.3 % zu höheren Kursen führen.





**Claus-Matthias Böge, Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG, sucht den Dialog mit den Investoren.**

steuerfreie Dividende von € 1.92 gezahlt und für das soeben beendete Geschäftsjahr 2002 eine unveränderte Ausschüttung angekündigt, so dass der private Aktionär auf dem schon wieder höheren Kursniveau eine Rendite von 6.3 % erwarten kann. Unter Berücksichtigung der Dividende des Jahres 2002 büßte die Aktie seit ihrer Emission rd. 16 % ein. Zwar befriedigt der bisherige Anlageerfolg nicht, doch muss der Verlust vor dem Hintergrund der extrem schwierigen Verfassung der Kapitalmärkte in den beiden letzten Jahren gesehen werden. Immerhin schnitt die Aktie der Deutsche EuroShop AG in diesem Zeitraum deutlich besser ab als die Immobilienbranche insgesamt, wobei ganz zweifellos die steuerfreie Dividendenrendite sich kursstützend auswirkte.

#### Unternehmerische Ausrichtung

Die Deutsche EuroShop AG fokussiert sich auf die Beteiligung an ertragsstarken Shoppingcentern in Deutschland und anderen europäischen Ländern. Aktuell besitzt das Unternehmen elf einzelne Objekte mit einer Mietfläche von 411 000 qm und 900 Ladeneinheiten mit einem Investitionsvolumen von € 1.5 Mrd. und einem jährlichen Mietaufkommen von € 91.5 Mio. Die Mietverträge sind längerfristig, in der Regel auf zehn Jahre, abgeschlossen. Die Mietpreise stellen auf die Indizes der Lebenshaltung in den einzelnen Ländern ab und sehen darüber hinaus eine variable, am Umsatz orientierte Gewinnbeteiligung vor. Beim Management der deutschen Center stützt sich das Unternehmen auf die zum Otto-Konzern gehörende Hamburger ECE Projektmanagement GmbH & Co. KG, die auch zahlreiche andere Eigentümer von Shopping

Centern im In- und Ausland betreut. Auch im Ausland wurden erfahrene Partner gewonnen.

#### Aktuelles Portfolio

Das aktuelle Beteiligungsportfolio der Deutsche EuroShop AG umfasst derzeit folgende Objekte: Main-Taunus-Zentrum in Frankfurt/Main (Mietfläche 93 900 qm; Beteiligung 37.4 %), Rhein-Neckar-Zentrum in Viernheim (64 000 qm; 92.8 %); Altmarkt-Galerie, Dresden (43 800 qm; 50 %), Allee-Center, Hamm (34 800 qm; 86.8 %), City-Galerie, Wolfsburg (30 000 qm; 89.0 %), City-Point, Kassel (29 400 qm; 40.0 %), City-Arkaden, Wuppertal (28 600 qm; 72.0 %). Diese sieben inländischen Center haben damit eine Gesamtmietfläche von 324 500 qm mit rd. 630 Ladengeschäften und erreichen in ihrem Einzugsgebiet 7.7 Mio. Menschen. Der Vermietungsstand beträgt 99 %. Im europäischen Ausland werden derzeit Anteile am Centro Commerciale Friuli in Udine (Italien) mit einer Mietfläche von 28 600 qm (Bet. 92.8 %), am Centro Commerciale Tuscia in Viterbo nahe Rom (Italien) mit 15 200 qm Mietfläche (Bet. 99.9%), am Shopping Etrembières in Annemasse (Frankreich) mit 8600 qm (Bet. 92.8 %) sowie am Pécs Arkad in Pécs (Ungarn) mit 34 200 qm (Bet. 50.0 %) gehalten. Zu den Kunden in den Centern gehören prominente Namen wie Carrefour, Metro, Douglas, Peek&Cloppenburg und KarstadtQuelle, die zusammen auf einen Flächeninhalt von 32.6 % kommen; der Rest verteilt sich auf zahlreiche kleinere Kunden. An den Mieterlösen sind die genannten fünf Großkunden mit 22.5 % unterproportional beteiligt. Die durchschnittliche Beteiligung der Deutsche EuroShop AG an den einzelnen Objekten beträgt rd. 67 %. Der auf die Gesellschaft entfallende Anteil am Investitionsvolumen beläuft sich auf € 1 Mrd., von denen 84 % im Inland und 16 % im Ausland angelegt sind. An eigenen Mitteln hat die Gesellschaft bislang € 527 Mio. investiert, wobei der Eigenkapitalanteil an den inländischen Centern 45 % und im Ausland 87 % (durchschnittlich somit 51 %) beträgt.

Der Fokus des Unternehmens ist auf eine Optimierung des ausschüttungsfähigen Free-Cashflow zur Ausschüttung einer attraktiven Dividende gerichtet.

#### Aufbauphase 2001 und 2002

Die Deutsche EuroShop AG hat erst im September 2000 ihre aktive Geschäftstätigkeit aufgenommen, so dass die Geschäftsjahre 2001 und 2002 noch dem Aufbau des Beteiligungsportfolios dien-

ten. Das Unternehmen hat daher bis zur Beendigung des Geschäftsjahres 2002 seine volle Ertragsfähigkeit noch nicht erreicht. Dieser Zustand wird sich voraussichtlich 2004 einstellen, wenn die zum Jahresultimo 2002 noch vorhandenen liquiden Mittel disponiert sind. Stammen die Erträge des Geschäftsjahres 2000 noch nahezu ganz aus Beteiligungen und Zinsen, so wurden per 31.12.2001 bereits Umsätze von € 22.7 Mio. ausgewiesen. Das mit € 12.3 Mio. negative Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit war ausschließlich anlaufbedingt, da erstmals Abschreibungen von € 11.9 Mio. auf das Anlagevermögen angefallen sind. Bei sonstigen betrieblichen Aufwendungen von € 16.5 (0.5) Mio. entstand auf Grund der teilweisen Fremdfinanzierung ein Nettozinsaufwand von € -9.6 (+2.3) Mio. Der Konzernbilanzgewinn belief sich daher lediglich auf € 0.6 (6.6) Mio. Das EBIT fiel mit € -3.0 Mio. noch negativ aus; die immobilienpezifische Kennzahl EBDT (Ergebnis vor Abschreibungen und

#### Unser Fazit

Unter den börsennotierten deutschen Immobilienaktien nimmt die **Deutsche EuroShop AG** mit ihrer Konzentration auf die Beteiligung an europäischen Einkaufszentren eine besondere Stellung ein. Die relativ sichere Vermietung der Flächen führt zur weitgehend kalkulierbaren Mieteinnahmen. Zusätzliche Sicherheit bietet in Deutschland der erfahrene und kompetente Partner ECE. Die Gesellschaft arbeitet mit Verwaltungskosten von nur 0.5 % des Eigenkapitals bisher sehr kostengünstig; dieser Wert dürfte sich nach dem Ende des Geschäftsbesorgungsvertrages mit der DB Real Estate und dem Aufbau einer eigenen Administration künftig leicht verschlechtern. Nach unserer Einschätzung kann für 2003 mit einer stabilen Dividende gerechnet werden; ab 2004 besteht die Chance einer moderaten Erhöhung. Für den Privatanleger ist insbesondere die steuerfreie Rendite von 6.3 % interessant, während der Abschlag auf den Buchwert von € 38.49 mit 22 % eher geringer ausfällt als bei anderen deutschen Immobilienaktien. Phantasie ergibt sich aus dem Anteil der Deutschen Bank, die sich wohl nicht auf dem aktuellen Niveau von ihrer Beteiligung trennen und daher an höheren Kursen interessiert sein dürfte. In einem besseren Börsenumfeld sehen wir den Emissionspreis mittelfristig als erreichbar an.

C. M.

Steuern) konnte mit € -0.8 Mio. bereits nahezu ausgeglichen gestaltet werden. In dem für die Ausschüttung maßgeblichen Abschluss der Obergesellschaft war das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf € 18.1 (10.9) Mio. gestiegen, während die Ertragsteuern mit € 3.7 (3.9) Mio. sogar gefallen sind. Dennoch musste zur Darstellung des notwendigen Bilanzgewinns von € 30.0 Mio. für die zum Börsengang angekündigte Dividende von € 1.92 der Gewinnvortrag von € 6.6 Mio. und ein Teil der Rücklagen mit € 9.0 Mio. verwendet werden

#### Steuerfreie € 1.92 Dividende für 2002

Die erhebliche Erweiterung des Beteiligungsportfolios im Verlauf der beiden letzten Geschäftsjahre ließ die Umsätze 2002 auf vorläufiger Basis auf € 45.5 Mio. ansteigen. Das EBITDA wird bei € 36.9 (8.9) Mio., das EBIT bei € 14.8 und die besonders wichtige Kennzahl EBDT bei € 24.8 Mio. erwartet. Der Free-Cashflow im Konzern (nach Kürzung der Anteile Dritter) wird mit € 24.0 (20.6) Mio. dem Ausschüttungserfordernis bereits sehr nahe kommen, ebenso das Ergebnis der

gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in der AG mit € 24.6 (18.1) Mio. Das Unternehmen hat daher bereits angekündigt, der Hauptversammlung am 18.06.2003 die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von € 1.92 vorzuschlagen. Diese wird wiederum – und auch noch einige weitere Jahre – für den privaten Aktionär steuerfrei sein.

#### Solide Bilanz- und Finanzierungsrelationen

Im Zwischenabschluss per 30.06.2002 weist der Konzern eine Bilanzsumme von € 999.6 Mio. gegenüber € 932.8 Mio. per Ultimo 2001 aus. Die eigenen Mittel sind darin mit € 560.7 (597.1) Mio. bzw. 56.1 (64.0) % der Bilanzsumme enthalten. Gleichzeitig sind die – weit überwiegend langfristigen – Verbindlichkeiten auf € 409.3 (297.9) Mio. angewachsen. Teilweise sind Zinsbindungsfristen von bis zu 15 Jahren vereinbart worden. An liquiden Mitteln einschließlich Wertpapieren waren zum 30.06.2002 noch € 169.9 Mio. vorhanden. Da die Deutsche EuroShop AG im zweiten Halbjahr 2002 noch weitere Investitionen vorgenommen hat, sind von dem Liquiditätsbestand Ende 2002 noch

€ 72 Mio. verblieben, deren Investition in weitere Beteiligungen an Einkaufszentren im Jahre 2003 erfolgen soll. Die volle Ergebniswirksamkeit der Investitionen wird sich 2004 einstellen. Dann soll das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit mit geplanten € 30.0 Mio. erstmals ohne Inanspruchnahme der Rücklagen das Dividendenerfordernis vollständig decken.

Claus Müller  
Finanzanalyst DVFA

#### KLEINANZEIGEN

**Suche** Aktien der nicht börsennotierten GWG AG. Telefon (089) 130726-939 oder (172) 8167906.

**Verkaufe** seltene Ertragsperle (Gewinn je Aktie im Jahr 2001 € 2423) Gerlach Wohnungsbau AG € 2000, Obstland Dürreweitschen (20er Stück) € 800, Uetersener Eisenbahn (Nennwert DM 300) € 2000, Mr. Wash € 750, BVA Allfinanz € 100, Anneliese Zement € 30, Trierer Bürgerverein € 160, IBAG Velbert € 100, Nordia € 60, Maehler & Kaegel Vz. € 120. Telefon (02104) 35762.

Anzeige

*Kennen Sie die fünf größten Rückversicherer der Welt?*

# *hannover* **rück**

## Wir gehören dazu.

Notiert an allen deutschen Wertpapierbörsen.

Hannover Rückversicherungs-AG  
Karl-Wiechert-Allee 50  
Telefon +49/5 11/56 04-0  
Telefax +49/5 11/56 04-16 48  
[www.hannover-rueck.de](http://www.hannover-rueck.de)