





DER DRITTE ORT Wo Menschen sich wohlfühlen, S. 32  
 Weitere Themen: Wenn Shops Geschichten erzählen S. 10 | Die modernen Shopper von morgen S. 18 | Einkaufszentren zwischen Form und Funktion S. 44

Investitionen der Bestandsobjekte, die planmäßige Tilgung der langfristigen Bankdarlehen sowie die Dividende finanziert“. Der FFO belief sich für 2008 auf € 49.8 (38.5) Mio. bzw. € 1.45 (1.12) je Aktie. Die Kennzahl FFO errechnet sich aus dem Periodenüberschuss, der um das Bewertungsergebnis und die latenten Steuern bereinigt wird.

**Erfreuliches Q1 2009**

In einem anhaltend „schwierigen wirtschaftlichen Umfeld“ fielen die Zahlen für das erste Quartal 2009 „erfreulich“ aus. Der Umsatz stieg um 18.2 % auf € 31.8 (26.9) Mio. und das EBIT um 19.4 % auf € 27.1 (22.7) Mio. Neben den Centern in Hameln und Passau wirkte sich die Aufstockung des Anteils am City Point in Kassel von 40 % auf 90 % positiv aus. Die Kennzahl FFO verbesserte sich um 16 % auf € 0.37 (0.32) je Aktie. Der mehr als verdoppelte Periodenüberschuss von € 24.4 (10.2) Mio. bzw. € 0.71 (0.30) je Aktie ist allerdings durch positive Sondereffekte im Bewertungsergebnis, u. a. aus unrealisierten Währungsgewinnen, überzeichnet.

Die Bilanzsumme weitete sich zum 31.03.2009 auf € 2.08 (2.01) Mrd. aus; € 2.03 (1.95) Mrd. davon entfallen auf langfristige Vermögenswerte. Die liquiden Mittel betragen € 50.4 (41.7) Mio. Zur Finanzierung steht ein Eigenkapital von € 870.4 (860.5) Mio. zur Verfügung, das 47.6 (48.7) % der Bilanzsumme ausmacht. Durch den Anteilserwerb in Kassel erhöhten sich die Bankverbindlichkeiten auf € 953.8 (899.8) Mio.

**Erfolgreiche Kapitalerhöhung**

Vorstandssprecher Böge sieht die DES mit der eingekommenen „abwartenden Haltung“ sowie den Umbauplänen in Kassel und den Erweiterungsvorhaben in Dresden und Viernheim „gut positioniert, um Wachstum aus dem bestehenden Portfolio heraus zu realisieren“. Gleichwohl ist

eine Woche nach der Hauptversammlung das Aktienkapital unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals und unter Ausschluss des Bezugsrechts durch die Ausgabe von 3 437 498 Aktien an institutionelle Adressen zum Preis von € 19.50 je Aktie auf € 37 812 496 Mio. erhöht worden. Damit flossen der Gesellschaft brutto € 67 Mio. zu, die zur Finanzierung des weiteren Wachstums und zur Wahrnehmung sich bietender Investitionsmöglichkeiten eingesetzt werden sollen. Gleichzeitig sind durch eine Refinanzierung von € 132.6 Mio. erst im Jahr 2013 Hypotheken neu zu verhandeln; als positiver Effekt ist eine Zinsersparnis von ca. € 1 Mio. p. a. erreicht worden, erklärte Finanzvorstand Olaf Borkers.

**Künftig Bilanzierung „At Equity“**

Im Ausblick weist der Vorstandssprecher darauf hin, „dass trotz aller Widrigkeiten bisher keine Anzeichen vorliegen, dass sich die wirtschaftliche Situation der DES wesentlich eintrüben wird, da die Konsumneigung unverändert stabil ist“. Bei im Schnitt noch sieben Jahre laufenden Mietverträgen und nur geringen Ausfäl-

**FAZIT**

Die Deutsche Euroshop AG verfügt unverändert über ein profitables und stabiles Geschäftsmodell, das auch in rezessiven Zeiten überzeugt. Die sehr solide Ausstattung mit Eigenkapital ermöglicht weiteres Wachstum, ohne die gute Bilanzstruktur zu beeinträchtigen. Das Geschäftsmodell lässt langfristige Aussagen des Vorstands zur wichtigen Kennziffer FFO und zur Dividende zu. Interessenten sollten die Besonderheiten bei Gewinnermittlung und bilanzieller Darstellung beachten und ggf. mögliche Kurschwächen ausnutzen. Die steuerfreie Dividende von € 1.05 bringt eine Rendite von 5 %, mindert bei einem Verkauf jedoch den Einstandspreis. KH

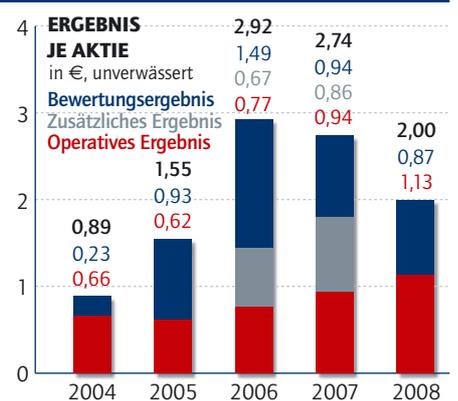
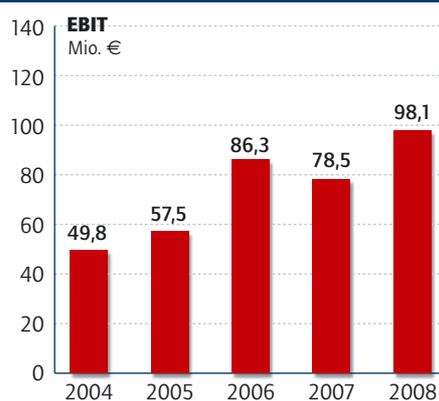
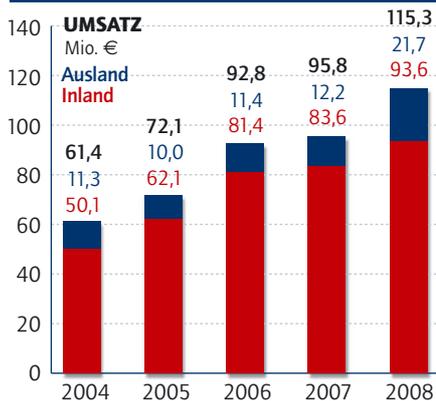
*Investoren sollten den prämierten Geschäftsbericht intensiv studieren.*

len geht die Planung für 2009 und 2010 nicht von Objektkäufen oder -verkäufen aus.

Die Umsatzplanung sieht für das laufende Jahr € 125 bis 128 Mio. und ein EBIT von € 105 bis 108 Mio. vor. Ab 2010 werden Umsatz und EBIT sinken, da geänderte Bilanzierungsvorschriften für Joint Ventures keine quotalen Konsolidierungen mehr zulassen, so dass „At Equity“ bilanziert werden muss. Das operative Ergebnis soll sich 2010 auf € 52 bis 55 Mio. belaufen.

Die Aktionäre nahmen mit Genugtuung zur Kenntnis, dass der Vorstand davon ausgeht, auch für 2009 und 2010 jeweils eine Dividende von € 1.05 je Aktie zahlen zu können; denn die Kennzahl FFO soll über € 1.45/1.50 auf € 1.55/1.60 (+/-0.05) wachsen. Das in diesem Jahr erstmals niedriger erwartete Bewertungsergebnis hat als nicht liquiditätswirksame Position keinen Einfluss auf die Dividendenpolitik. Klaus Hellwig

**UMSÄTZE UND ERGEBNISSE ÜBERZEUGEN LANGFRISTIG OPERIERENDE INVESTOREN**



Quelle: Deutsche Euroshop, Geschäftsbericht 2008

## Deutsche Euroshop

### „Wir sehen uns sehr gut aufgestellt, um die aktuelle Krise zu meistern“

Das Nebenwerte-Journal berichtet seit der Ausgabe Nr. 2/03 über die 1997 gegründete Deutsche Euroshop AG, die als einzige deutsche Immobiliengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter investiert. Zwei Jahre zuvor, im Januar 2001, hatte die Deutsche Bank aus ihrem Bestand Aktien zum Kurs von umgerechnet € 19,20 an die Börse gebracht. Die Kurse bewegten sich seitdem zwischen € 13,90 im Tief und € 30,13 im Hoch.

**NJ:** Herr Böge, beginnen wir unser Gespräch mit der Kursentwicklung der DES-Aktie, die seit dem Börsengang 2001 um 11,2 % zugelegt hat, hinzu kommen € 7,99 an steuerfreien Dividenden, die den Einstand auf € 11,21 drücken. Sollten Investoren eher auf regelmäßige Zuflüsse als auf Kursgewinne ausgerichtet sein?

**Böge:** Beides muss in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen, aber die Cash-Komponente wird langfristig überwiegen. Erstzeichner aus 2000 haben bis heute rund 6 % p. a. mit ihrem Investment erzielen können. Das ist aber nur ein vergleichsweise kleiner Aktionärskreis. Ein großer Teil der Privatanleger ist bei uns erst seit Ende 2001 bzw. Frühjahr 2003 zu Kursen um 15 € investiert. Für diese Aktionärsgruppe stellt sich die Rendite bisher mit nominal 12 % p. a. noch wesentlich besser dar. Im langfristigen Immobiliengeschäft sind 6 % bis 8 % p. a. in meinen Augen ein gutes Ergebnis.

**NJ:** Wie lange kann noch aus dem steuerlichen Einlagenkonto zurückgezahlt werden?

**Böge:** Wir gehen davon aus, dass wir die Dividende noch mehrere Jahre ohne Abzug der Kapitalertragsteuer aus dem steuerlichen Einlagekonto zahlen können.

**NJ:** Sehen Sie die Dividende über das Jahr 2010 hinaus als gesichert an, wenn, wie befürchtet wird, Arbeitslosigkeit den Konsum bremst?

**Böge:** Ja, denn momentan schütten wir nur rund 80 % des freien Cashflow an die Aktionäre aus. Damit haben wir aus heutiger Sicht ausreichende Puffer eingebaut,

um auch im Falle einer deutlicheren Verschlechterung der Konsumneigung unsere Dividende stabil zu halten.

**NJ:** Es geht aber nicht nur um die Konsumneigung der Verbraucher, sondern auch um die Verfassung des Einzelhandels als ihre Mieter.

**Böge:** Der Einzelhandel ist im Ganzen, verglichen mit vielen anderen Wirtschaftsbereichen, in einer robusten Situation. Die Anzahl der Insolvenzen steigt zwar im Moment kontinuierlich an, die dadurch entstehenden Lücken können aber von erfolgreichen Einzelhändlern relativ schnell geschlossen werden.

**NJ:** Wann könnten Sie sich vorstellen, ihre abwartende Haltung gegenüber neuen Investitionen aufzugeben? Macht es Sinn, bestehende Shoppingcenter zu übernehmen statt neu zu entwickeln?

**Böge:** Durch die kürzlich erfolgte Kapitalerhöhung sind wir wieder in der Lage, über neue Investments nachzudenken. Bestehende Center zu übernehmen birgt den Vorteil, dass das eingesetzte Eigenkapital sofort Beiträge für die Dividende erwirtschaftet. Center, die erst noch gebaut werden müssen, tragen erst ab Eröffnung dazu bei. Dafür sind sie in der Regel etwas günstiger.

**NJ:** Auch bei weiterem Wachstum sollen die soliden Bilanzrelationen erhalten bleiben. Besteht Spielraum für weitere Kapitalerhöhungen und werden Sie in Zukunft das Bezugsrecht nicht ausschließen?

**Böge:** Grundsätzlich baut unser Geschäftsmodell darauf auf, über Kapitalerhöhungen weiter zu wachsen, weil wir unsere Objekte langfristig halten. Neues Eigenkapital durch Bezugsrechtsemissionen einzuwerben, bleibt für uns die präferierte Lösung. Problem dabei ist nur, dass die Aktie innerhalb der Bezugsrechtsfrist Gefahr läuft, von professionellen Investoren, wie z. B. Hedgefonds, durch Leerverkäufe unter Druck gesetzt zu werden, was am Ende zu einem Scheitern der gesamten Maßnahme führen kann. Aus diesem Grund gewähren Unternehmen in der Regel großzügige Rabatte auf den



*DES-Vorstandssprecher Claus-Matthias Böge denkt zurzeit nicht an die Errichtung neuer Shoppingcenter, kann aber nach der jüngsten Kapitalerhöhung im Fall von angebotenen „Schnäppchen“ jederzeit agieren.*

aktuellen Kurs, um dieser Gefahr zu begegnen. Die Deutsche Euroshop AG hat mit ihrer Dividendenorientierung aber keine großen Spielräume für großzügige Rabatte, weil unsere Aktionäre von uns eine stabile Dividende erwarten und die muss verdient werden.

**NJ:** Wir fragen gerne im Sinne unserer überwiegend langfristig anlegenden Leser nach einer Einschätzung, die fünf Jahre vorausblickt. Wie sehen Sie die Deutsche Euroshop AG im Jahre 2014?

**Böge:** Vorausgesetzt, die Welt geht nicht unter, werden wir auch 2014 unsere Aktionäre mit einer zuverlässigen Dividende erfreuen.

**NJ:** Herr Böge, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.

## VORSCHAU

Die Ausgabe Nr. 9/2009 erscheint am 3. September 2009.

Vorgesehen sind u. a. Berichte über Erlus, Convisual, Masterflex, Nanofocus, Baywa, Westag & Getalit, Realtime Technology, Heidelberger Druckmaschinen, Edding, SKW Stahl-Metallurgie, Albis Leasing