

# VORSTANDS- INTERVIEW



„Wir planen konservativ  
und mit Spielraum.“

2011 hat die Deutsche EuroShop alle drei Möglichkeiten für Wachstum beschritten: Neuakquisitionen, Anteilsaufstockungen und Centererweiterungen. Das Geschäft läuft planmäßig und das operative Ergebnis kann sich sehen lassen. Aber es gab auch Unerwartetes. Das Vorstandsinterview mit Claus-Matthias Böge und Olaf Borkers.



### Die Deutsche EuroShop wächst und wächst. Woher kommt das Wachstum?

**Claus-Matthias Böge:** Uns stehen im Prinzip drei Möglichkeiten zum Wachsen offen: Kauf von neuen Shoppingcentern, Aufstockung von Anteilen und Erweiterung bestehender, erfolgreicher Center. 2011 konnten wir – wie auch im Jahr zuvor – alle drei Möglichkeiten nutzen. Wir haben eine Beteiligung am Allee-Center Magdeburg gekauft, unsere Anteile an den Centern in Hameln und Wolfsburg auf 100% erhöht und die Erweiterungen der Altmarkt-Galerie Dresden, des A10 Centers und des Main-Taunus-Zentrums vollendet.

**Olaf Borkers:** Und mit dem Auftakt des Geschäftsjahres 2012 haben wir auch unsere Anteile an den Centern in Viernheim, Hamm und Dessau auf 100% aufgestockt. Kleinere Investments zwar, aber alle im Sinne der Portfolio-Optimierung.

### Wird die Shoppingcenter-AG auch in Zukunft so wachsen?

**Claus-Matthias Böge:** Das ist zumindest unser Ziel. Aber die Konditionen müssen stimmen, das Wachstum muss profitabel sein. Wir haben keinen Plan in der Schublade, aber zweifelsohne eine Liste von Centern, die wir kaufen würden, wenn der Preis stimmt. Nur wir müssen kein Center unbedingt haben. Unser Portfolio ist stabil aufgestellt und wird unseren Aktionären auch in den nächsten Jahren Freude bereiten.

### Wo sehen Sie die größten Chancen?

**Claus-Matthias Böge:** Im deutschen Markt und dies aufgrund des Volumens. Wir halten aber auch weiterhin Polen und Österreich für interessant. Italien haben wir uns ebenfalls schon einmal angeschaut. Es kommt aber stets auf den Preis und die Zukunftsperspektiven jedes einzelnen Centers an.

Der Markt ist schlicht nicht prognostizierbar. Aber es werden sich immer wieder Gelegenheiten ergeben, erfolgreich zu wachsen. Unsere letzten drei Akquisitionen waren dafür beispielhaft. Sei es das A10 Center, das Billstedt-Center oder das Allee-Center Magdeburg: Unser opportunistischer und flexibler Ansatz in Verbindung mit der Möglichkeit zur kurzfristigen Realisation der Transaktion machen uns zum Schnellboot in unserem Markt.

### Wie hat sich das Wachstum 2011 in den Ergebnissen ausgedrückt?

**Olaf Borkers:** Sehr zufriedenstellend. Vor einem Jahr hatten wir Umsatzerlöse von 184–188 Mio. € geplant und die Prognose nach drei Quartalen auf 188–190 Mio. € erhöht. Am Ende war es mit glatt 190 Mio. € eine Punktlandung am oberen Ende der Spanne. Das entspricht einer Steigerung um 32%.

Bei den anderen Ergebniszahlen verhielt es sich ähnlich: Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern, kurz EBIT, sollte zwischen 157 und 161 Mio. € liegen, im November haben wir die Prognose auf 160–163 Mio. € angehoben und letztendlich ein Plus von 34% auf 165,7 Mio. € geschafft.

Ohne den nicht vorhersehbaren Einfluss des Bewertungsergebnisses hatten wir für das EBT, also das Ergebnis vor Steuern, zunächst 75–78 Mio. € erwartet und auf 79–82 Mio. € erhöht. Es wurden letztlich 86,5 Mio. €, 35% mehr als im Jahr zuvor.

Und schließlich die Funds from Operations, abgekürzt FFO, prognostizierten wir ursprünglich je Aktie bei 1,48–1,52 €. Im Herbst haben wir die Prognose auf 1,49–1,54 € angepasst, um schließlich bei 1,61 € je Aktie zu landen.

### Da fragt man sich: Waren Sie zu zurückhaltend mit den Prognosen?

**Claus-Matthias Böge:** Wir planen konservativ und mit Spielraum. Ich würde aber nicht sagen, dass wir zu zurückhaltende Prognosen abgegeben haben. Dennoch sind wir froh, dass zum Beispiel die Mietausfälle, die wir in unsere Kalkulation mit einbeziehen, in den letzten Jahren tatsächlich nie so hoch ausgefallen sind. Wir werden diesen Ansatz aber beibehalten. Schließlich können wir mit unserem Zweckpessimismus auch mal richtig liegen. In diesem Punkt „verkalkulieren“ wir uns gerne.

**Im Geschäftsbericht tauchen Kennzahlen auf, die man von der Deutsche EuroShop bisher nicht kannte. Was hat es auf sich mit EPRA Earnings, EPRA NAV und NNNAV?**

**Claus-Matthias Böge:** Wir streben immer nach Transparenz und lassen uns gerne mit unseren europäischen Wettbewerbern vergleichen. Diese Kennzahlen helfen dabei. EPRA steht für European Public Real Estate Association, den Verband der börsennotierten Immobiliengesellschaften in Europa. Die EPRA hat Empfehlungen ausgesprochen, wie Immobilien-AGs und REITs ihre Ergebnisse berechnen und bereinigen sollen, damit diese frei von Sondereinflüssen und Einmaleffekten vergleichbar sind.

EPRA Earnings ist das immobilienpezifische Ergebnis je Aktie. Der Nettosubstanzwert oder EPRA NAV ist das um latente Steuern und den Barwert der Swaps adjustierte Eigenkapital. Zur Ermittlung des NNNAV, auch Triple-NAV genannt, bereinigt man den NAV dagegen um latente Steuern, den Barwert der Swaps und zusätzlich noch um die Differenz des Marktwertes der Bankverbindlichkeiten zu deren Buchwerten. Das Resultat soll in etwa dem Liquidationswert des Unternehmens entsprechen.

Wir konnten erfreulicherweise alle Kennzahlen steigern: die EPRA Earnings um 21 %, den NAV um 4,9 % und den Triple-NAV um 1,2 %.

**Stichwort Bewertung: Welche Center stachen hervor – positiv wie negativ?**

**Olaf Borkers:** Unser Center im ungarischen Pécs wurde um etwa 7,4 % abgewertet. Das war für uns keine Überraschung aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung in Ungarn. Es ist auch das erste Center in unserem Portfolio mit Ladenleerständen, ca. 7 % der Shopflächen sind derzeit ohne Mieter. Von daher ist die Abwertung gerechtfertigt. Wir denken aber, dass sich das Center stabilisiert.

Positiv taten sich das Main-Taunus-Zentrum, die City-Galerie Wolfsburg und die Galeria Baltycka hervor, die jeweils um etwa 10 Mio. € aufgewertet wurden.

**Steuern – ein kompliziertes Thema. Können Sie uns kurz erläutern, welche Änderung es im Hinblick auf die Gewerbesteuer gab?**

**Claus-Matthias Böge:** Eine über Jahrzehnte geübte und von der Finanzverwaltung anerkannte Praxis wurde plötzlich und zur Überraschung der meisten Experten vom Bundesfinanzhof in einem Urteil für nicht zulässig erklärt.

Wir als vermögensverwaltende Holding müssen nun befürchten, dass wir die sogenannte „erweiterte gewerbesteuerliche Kürzung“ nicht mehr in Anspruch nehmen können. Der BFH hatte im Fall einer Komplementär-GmbH entschieden, dass dieser im Rahmen ihrer Beteiligung an einer vermögensverwaltenden Grundstückspersonengesellschaft die erweiterte gewerbesteuerliche Kürzung zu versagen ist.

Infolgedessen besteht das Risiko, dass unsere gesamten Inlandseinkünfte auch der Gewerbesteuer unterliegen. Und dies betrifft ebenso vergangene Geschäftsjahre sowie die stillen Reserven der langfristigen inländischen Vermögenswerte.

Wir haben den Konzernabschluss 2010 korrigiert und unsere Prognosen unter Berücksichtigung des Worst-Case-Szenarios angepasst. Das Ganze ist zwar äußerst ärgerlich, Cash-wirksam waren in 2011 aber nur 2,4 Mio. € an Steuern zu entrichten. Unsere Dividende ist somit nicht gefährdet. Mit der Zeit wird dieser Betrag aber ansteigen. Daher arbeiten wir intensiv an einer nachhaltigen Lösung für dieses Problem. Dies benötigt aber eine gewisse Zeit.

**Wie ist die Deutsche EuroShop auf der Finanzierungsseite aufgestellt?**

**Olaf Borkers:** Sehr gut. Unsere Fremdfinanzierungsbedingungen sind noch für durchschnittlich 6,6 Jahre zu 4,59 % p.a. gesichert. Wir konnten den Durchschnittszinssatz – von 5,03 % im Vorjahr ausgehend – deutlich senken und die Fälligkeits- und Zinsstruktur unserer Bankverbindlichkeiten weiter verbessern. Maßgeblichen Einfluss hatten dabei Bestandsdarlehen mit einem Restvolumen von insgesamt 304,7 Mio. €, die wir vorzeitig prolongiert bzw. abgelöst und durch neue Darlehen ersetzt haben. Die neuen Darlehen haben eine durchschnittliche Restlaufzeit von 8,6 Jahren bei einem Durchschnittszinssatz von 4,07 %. Zuvor lagen diese Werte bei 2,4 Jahren Restlaufzeit und einem Durchschnittszinssatz von 5,42 %. Das allein senkt unseren Zinsaufwand um knapp 4 Mio. € im Jahr.

**Was können die Aktionäre 2012 von der Deutsche EuroShop erwarten?**

**Claus-Matthias Böge:** Weiter steigende Ergebnisse, eine verlässliche Dividende und einen ruhigen Schlaf. Das Portfolio werden wir weiter optimieren und versuchen, profitables Wachstum zu realisieren.

**Vielen Dank für das Gespräch.**

**Das Interview führte Patrick Kiss**





## Claus-Matthias Böge

**Sprecher des Vorstands**

Nach dem erfolgreichen Abschluss seiner Banklehre und des Betriebswirtschaftsstudiums startete Herr Böge seine berufliche Tätigkeit 1987 beim Düsseldorfer Privatbankhaus Trinkaus & Burkhardt im Bereich Mergers & Acquisitions. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit, für die ihm bereits 1989 Prokura erteilt wurde, lag in der Beratung mittelständischer Unternehmen beim Kauf und Verkauf von Firmen und Firmenbeteiligungen. 1990 wurde Herr Böge in die Geschäftsführung der KST Stahltechnik GmbH, einer Tochtergesellschaft des österreichischen Industrieanlagenkonzerns VA Technologie AG, berufen, wo er die Bereiche Controlling, Personal, Recht, Steuern und Verwaltung leitete. Im Herbst 1993 wechselte Herr Böge zur ECE Projektmanagement G.m.b.H. & Co. KG in Hamburg, dem europäischen Marktführer bei Entwicklung, Realisierung, Vermietung und Langzeitmanagement von Einkaufszentren und erlebte hier erstmalig die Faszination der Shoppingcenter-Welt. Neben einer Reihe von Geschäftsführungsmandaten bei Tochtergesellschaften der ECE-Gruppe befasste er sich vor allem mit der Konzeption, Finanzierung sowie laufenden Ergebnisoptimierung von Immobilieninvestitionen. Seit Oktober 2001 ist Herr Böge im Vorstand der Deutsche EuroShop AG. Er ist verheiratet und hat zwei Kinder.

## Olaf Borkers

**Mitglied des Vorstands**

Nach einer Dienstzeit als Schiffsoffizier bei der Bundesmarine absolvierte Herr Borkers 1990 eine Banklehre bei der Deutsche Bank AG. Es folgte ein Studium der Betriebswirtschaft in Frankfurt am Main. Ab 1995 war Herr Borkers für die Deutsche Bank AG als Kreditanalyst in Frankfurt und Hamburg tätig. Im Jahr 1998 wechselte er als Vorstandsassistent zur RSE Grundbesitz und Beteiligungs AG, Hamburg. 1999 wurde Herr Borkers in den Vorstand der TAG Tegernsee Immobilien und Beteiligungs-AG, Tegernsee und Hamburg, berufen, wo er bis September 2005 die Bereiche Finanzen und Investor Relations verantwortete. Zusätzlich hatte Herr Borkers in der TAG-Gruppe verschiedene Aufsichtsrats- und Geschäftsführungsmandate inne. Olaf Borkers ist seit Oktober 2005 Mitglied des Vorstands der Deutsche EuroShop AG. Er ist verheiratet und hat zwei Kinder.