

# Deutsche EuroShop

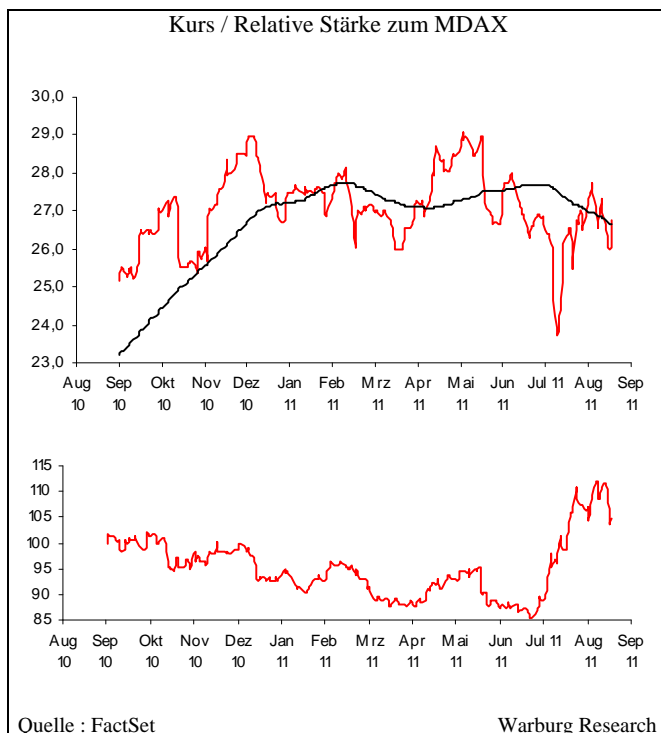
**Kaufen Kursziel: 30,00 €**
**Immobilien**
**Update**

 Bloomberg Code: DEQ  
 ISIN: DE0007480204

 Kurs am 16.09.2011: 26,78 €  
 Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 29,06/23,70 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	1.382,4 Mio €	Streubesitz	St. 82,0%	10.11.2011 :	Q3-Bericht
Anzahl Aktien	51,6 Mio	Familie Otto	St. 18,0%		
Gez. Kapital	51,6 Mio €				

- **Immobilienbesichtigung bestätigt unsere positive Meinung in Bezug auf die Qualität der Einkaufszentren**
- **Die Wahrscheinlichkeit eines Worst-Case Szenarios für Belastungen aus der Gewerbesteuer sinkt unserer Meinung nach**
- **Niedrigere Finanzierungskosten aufgrund verbesserter Konditionen**

 ANDREAS PLAESIER  
 Senior Analyst  
 Tel.: +49 40 309537 - 246  
 aplaesier@warburg-research.com


in €	12/2009	12/2010	12/2011e	12/2012e
EPS (neu)	0,93	1,80	0,40	1,36
EPS (alt)	0,93	1,80	0,40	1,36
CFPS	1,41	1,42	1,48	1,67
Dividende	1,05	1,10	1,10	1,20
in Mio €	12/2009	12/2010	12/2011e	12/2012e
Umsatz	127,6	144,2	188,2	200,9
EBITDA	110,7	123,1	161,6	173,6
EBIT	110,7	124,0	162,0	174,0
Jahresüberschuss	34,4	81,8	20,4	70,3
Cash flow	55,0	64,5	76,6	86,4
ROCE (EBIT/CE)	5,5%	4,3%	5,1%	5,4%
	12/2009	12/2010	12/2011e	12/2012e
KGV	22,8	13,3	67,7	19,7
KCFV	15,0	16,9	18,1	16,0
Div. rendite	5,0%	4,6%	4,1%	4,5%
EV/Umsatz	15,90	19,38	18,93	17,68
EV/EBITDA	18,3	22,7	22,0	20,5

VERÖFFENTLICHT AM 20. SEPTEMBER 2011

Nach einer Besichtigung der Einkaufszentren in Wolfsburg, Magdeburg und Wildau erscheint uns die Qualität der DES Einkaufszentren unserer Ansicht nach sehr solide. Ihre ausgezeichnete Lage hinsichtlich des Einzugsgebietes, die hohen Qualitätsstandards der Immobilien und auch die erzielte freundliche Atmosphäre durch Geräumigkeit und Helligkeit fördern die hohe Nachfrage nach Mietflächen durch Einzelhändler in diesen Einkaufszentren. Folglich erwarten wir, dass der nachhaltige Wachstumstrend der Nettomieterlöse anhält. Neben diesem positiven Newsflow sind wir auch optimistisch im Hinblick auf das Thema Gewerbesteuer und der Finanzierung. Erstens hat sich die Wahrscheinlichkeit eines Worst-Case Szenarios infolge einer geänderten Gewerbesteuerbelastung unserer Ansicht nach verringert. Wir sind der Meinung, dass das mögliche Ergebnis kein Risiko für die Dividendenpolitik von DES darstellt. Zweitens führt das Management erfolgreiche Verhandlungen mit Banken bezüglich der Erneuerung bestehender Finanzierungen, folglich werden sich die durchschnittlichen Zinsen weiter verringern. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von €30.

**Besichtigte Immobilien befinden sich in einem guten Zustand und werden von den Bewohnern aus dem Einzugsgebiet gut angenommen**

Bei einer Immobilienbesichtigung mit dem Unternehmen erhielten wir einen besseren Eindruck von deren 3 Einkaufszentren in Wolfsburg, Magdeburg und Berlin Wildau (A-10 Zentrum). Unsere Meinung:

a) Unserer Ansicht nach ist die „City-Galerie“ eindeutig die attraktivste Einkaufsmöglichkeit für die Einwohner Wolfsburg. Die Haupteinkaufsmeile in Wolfsburg lädt Kunden nicht wirklich dazu ein Geld auszugeben. Das Outlet-Center in der Nähe der VW Autostadt ist keine wirkliche Alternative, was sich in den relativ niedrigen Besucherzahlen in dieser Gegend widerspiegelt. Unserer Ansicht nach wird die starke Position des Shopping Centers ebenfalls durch die Tatsache gestützt, dass bereits 44 Folgeverträge von insgesamt 67 Pachtverträgen, die 2011/12 auslaufen, ausgehandelt werden. Eine Steigerung des Nettomieterlöses um 2% - 3% ist wahrscheinlich. Des Weiteren müssen die Mieter nunmehr einen größeren Teil der Betriebskosten tragen.

b) Die neue Akquisition „Allee-Center“ in Magdeburg passt zum Portfolio bei einem NOI von 6,0%. Die exzellente Lage im Zentrum und nahe der Elbe und die einladende Atmosphäre aufgrund der großzügigen und freundlichen Architektur führen zu Nettoumsätzen von ca. €4700 pro m<sup>2</sup>. Damit liegt das Center an zweiter Stelle in einem Portfolio von 19 Einkaufszentren. Weiterhin sind wir der Meinung, dass die hohe Zentralität Magdeburgs von 124% dazu beiträgt bis zu 1,2 – 1,3 Mio. Besucher anzulocken,

verglichen mit dem geschätzten Einzugsgebiet von ca. 720.000.

c) Die Expansion des „A10“- Einkaufszentrums in Wildau verläuft unserer Meinung nach sehr erfolgreich, da es nun vergleichbar mit einer großen „Shopping Mall“ in den USA ist. Leuchtende Farben, ein neuer Fußbodenbelag und die Fertigstellung der benötigten Parkplätze sollten nach bisherigen €180 Mio. einen Umsatz von €240 – 250 Mio. ergeben.

**Eine Entscheidung über die Optimierung der Gewerbesteuer wird Ende 2011 getroffen**

Das Management zieht nun erneut alle Möglichkeiten in Betracht um einen akzeptablen Steuersatz zu erreichen. Wir glauben, es besteht eine 50%-ige Chance den aktuellen Sitz in den Osten Hamburgs zu verlegen, wo die effektive Gewerbesteuerbelastung ca. 7% niedriger wäre. Würde EuroShop in Hamburg bleiben, wäre aufgrund von latenten Steuern auf stille Rücklagen eine zusätzliche nicht cash wirksame Rückstellung von €85 – 90 Mio. erforderlich. Die Auswirkungen auf die Dividendenpolitik ist vernachlässigbar, da sich die cash-wirksamen Steuern in 2011 um €1,5 Mio. und in den Folgejahren um ca. €3 - €4 Mio. erhöhen würden.

**Exzellente Finanzierung aufgrund niedrigerer Kosten und notwendiger Refinanzierungsanforderungen vor 2013**

DES befindet sich in Verhandlungen um die Erneuerung eines Kreditvolumens von €112 Mio. Obwohl sich die Marge für die Banken auf 90bp bis 110 bp deutlich erhöht hat, sollte der neue Zinssatz von 3,5% um mehr als 2% niedriger sein als bislang. Der neue durchschnittliche Zinssatz für das gesamte Kreditvolumen verringert sich auf

Abb. 1: Finanzierungsstruktur

Interest Lockin	Duration	Principle amounts (€ths)	Share of total loan	avg. interest rate
Up to 1 year	1,0	62.939	4,9%	3,30%
1 to 5 years	3,6	552.823	43,3%	5,38%
5 to 10 years	7,9	492.366	38,5%	4,96%
Over 10 years	14,3	169.200	13,2%	4,74%
<b>Total 2010</b>	<b>6,5</b>	<b>1.277.328</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,03%</b>

Warburg Research

Loan structure				
Interest Lockin	Duration	Principle amounts (€ths)	Share of total loan	avg. interest rate
Up to 1 year	1,0	141.109	10,4%	2,82%
1 to 5 years	3,4	431.337	31,7%	5,42%
5 to 10 years	7,4	503.884	37,0%	4,96%
Over 10 years	12,5	284.209	20,9%	4,70%
<b>Total H1 2011</b>	<b>6,6</b>	<b>1.360.539</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,83%</b>

Warburg Research

4,14%. Basierend auf zusätzlichen Refinanzierungsvorteilen und guten Perspektiven für steigende Nettomieterlöse, bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung.

***Bewertung***

Die Aktie wird aktuell zu ihrem NAV von ca. € 26 gehandelt. Wir sind der Meinung, dass die hohe Portfolioqualität, die exzellente Erfolgsbilanz des Managements und auch die Wachstumsmöglichkeiten einen höheren Multiplikator rechtfertigen. Mit einem Aktienkurs von €30 wäre das Portfolio mit einer Mietrendite von 6,4% bewertet, welcher angesichts der aktuellen Multiplikatoren die für die Akquisition der Einkaufszentren verwendet wurden (5,3% - 6%) nicht annähernd aggressiv ist.

**Andreas Pläsier**



**Deutsche EuroShop**

ANDREAS PLAESIER, + 49 40 309537 - 246

	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011e	12/2012e	
<b>Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)</b>							
Umsatz	95,8	115,3	127,6	144,2	188,2	200,9	
Herstellungskosten	-9,4	-6,0	-5,8	-7,3	-10,3	-11,9	
Rohertrag	86,4	109,4	121,7	136,9	177,9	189,0	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-6,1	-7,2	-7,2	-7,9	-11,0	-11,1	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	-3,2	-4,1	-3,8	-5,9	-5,3	-4,4	
EBITDA	77,2	98,1	110,7	123,1	161,6	173,6	
Goodwillabschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBIT	77,2	98,1	110,7	124,0	162,0	174,0	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	27,1	50,0	51,6	51,6	51,7	---	
Finanzergebnis	-50,1	-48,2	-55,9	-60,2	-79,3	-85,5	
Ergebnis vor Steuern	77,8	87,0	40,1	97,0	31,8	88,4	
EE-Steuern	16,3	-18,1	-5,7	-15,2	-11,4	-18,2	
(Steuerquote in %)	-21,0	20,8	14,3	15,7	35,8	20,5	
Jahresüberschuss	94,2	68,9	34,4	81,8	20,4	70,3	
Jahresüberschuss nach Minderheiten	94,2	68,9	34,4	81,8	20,4	70,3	
Ergebnis je Aktie (St.)	2,74	1,96	0,93	1,80	0,40	1,36	
<b>Wachstum (in%)</b>	<b>CAGR (07/12)</b>						
Umsatz	16,0 %	3,1	20,4	10,6	13,0	30,5	6,8
EBITDA	17,6 %	-10,6	27,1	12,8	11,2	31,3	7,4
EBIT	17,7 %	-10,6	27,1	12,8	12,0	30,6	7,4
Jahresüberschuss	---	-6,1	-26,9	-50,1	138,1	-75,1	244,5
<b>Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)</b>							
Herstellungskostenquote	9,8	5,2	4,6	5,1	5,4	5,9	
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	6,4	6,2	5,6	5,5	5,8	5,5	
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	
<b>Cash flow (in Mio €)</b>							
Brutto Cash flow	27,1	49,9	55,0	64,5	76,6	86,4	
Operativer Cash flow	27,1	49,9	55,0	64,5	76,6	86,4	
Investiver Cash flow	-70,5	-100,0	-75,0	-75,0	-75,0	-75,0	
Free Cash flow	-43,4	-50,1	-20,0	-10,5	1,6	11,4	
Cash earnings	27,1	49,9	55,0	64,5	76,6	86,4	
<b>Produktivität (in Tsd €)</b>							
Umsatz / Mitarbeiter	19.152,4	23.068,6	25.512,6	24.031,5	31.359,0	33.485,9	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	15.434,2	19.621,0	22.141,4	20.672,0	26.995,0	28.993,5	
<b>Rentabilität (in %)</b>							
EBITDA / Umsatz	80,6	85,1	86,8	85,4	85,9	86,4	
EBIT / Umsatz	80,6	85,1	86,8	86,0	86,1	86,6	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	81,3	75,4	31,4	67,3	16,9	44,0	
Jahresüberschuss / Umsatz	98,3	59,7	26,9	56,7	10,8	35,0	
EK-Rendite	10,9	8,0	3,7	6,5	1,7	5,8	
GK-Rendite	4,8	3,4	1,6	2,8	0,6	2,2	
ROCE	4,2	5,0	5,5	4,3	5,1	5,4	
<b>Bilanz (in Mio €)</b>							
Sachanlagen	1.658,2	1.897,8	1.991,0	2.700,7	3.139,9	3.139,9	
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Working capital	19,5	8,2	9,0	162,3	10,5	10,8	
Umlaufvermögen	137,2	52,9	92,0	234,3	62,2	35,0	
Capital employed (CE)	1.855,0	1.960,4	2.027,6	2.891,6	3.179,7	3.205,8	
Eigenkapital	860,8	860,5	921,3	1.249,7	1.213,3	1.221,6	
Eigenkapitalquote in %	43,6	42,9	43,6	42,2	37,5	37,8	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	783,3	856,4	850,7	1.222,4	1.383,1	1.405,7	
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	783,3	856,4	850,7	1.222,4	1.383,1	1.405,7	
Gearing in %	91,0	99,5	92,3	97,8	114,0	115,1	
<b>Kurs St. am 16.09.2011: 26,78 €</b>							
<b>Bewertung</b>							
Gewinn je Aktie St. (€)	2,74	1,96	0,93	1,80	0,40	1,36	
Cash Flow je Aktie (€)	0,79	1,42	1,41	1,42	1,48	1,67	
Aktienanzahl St. (Mio)	34,4	35,1	39,1	45,5	51,6	51,6	
KGV St.	9,4	11,5	22,8	13,3	67,7	19,7	
KCFV	32,9	15,9	15,0	16,9	18,1	16,0	
EV / Umsatz	21,20	16,93	15,90	19,38	18,93	17,68	
EV / EBITDA	26,3	19,9	18,3	22,7	22,0	20,5	
EV / EBIT	26,3	19,9	18,3	22,5	22,0	20,4	

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

---

## Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

---

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.



**Anlageempfehlung:** Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen **Kursziel**, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

**K Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

**H Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

**V Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

**“-“ Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

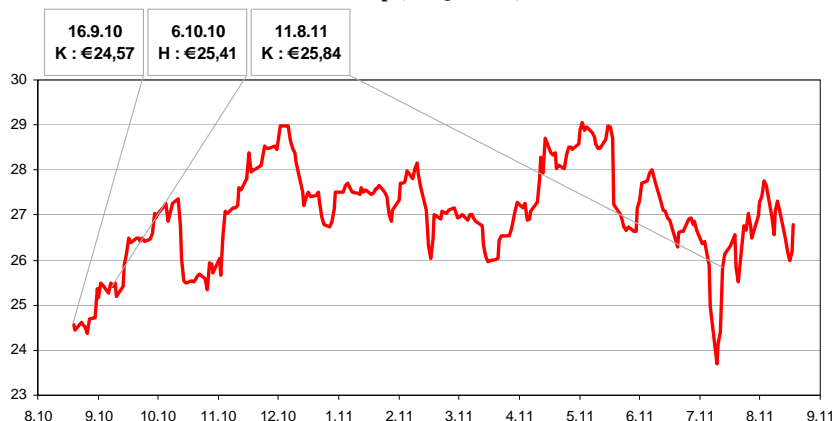
Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

<b>Empfehlung</b>	<b>Anzahl Unternehmen</b>	<b>% des Universums</b>
Kaufen	131	70%
Halten	51	27%
Verkaufen	4	2%
Empf. ausgesetzt	0	0%
<b>Gesamt</b>	<b>186</b>	

Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

<b>Empfehlung</b>	<b>Anzahl Unternehmen</b>	<b>% des Universums</b>
Kaufen	109	74%
Halten	38	26%
Verkaufen	0	0%
Empf. ausgesetzt	0	0%
<b>Gesamt</b>	<b>147</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**  
**Deutsche EuroShop (DEQn.DE) am 16.9.11**



Quellen: Factset (Kurse) / Warburg Research

Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch Warburg Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.



# WARBURG RESEARCH

Warburg Research GmbH  
 20095 Hamburg – Hermannstraße 9  
 Tel.: (0) 40 / 309 537 – 0  
 Fax: (0) 40 / 309 537 – 110  
 Internet: www.warburg-research.com



# M. M. WARBURG & CO

1798

M.M. Warburg & CO  
 20095 Hamburg – Ferdinandstraße 75  
 Tel.: (0) 40 / 32 82 – 0  
 Fax: (0) 40 / 36 18 – 11 24  
 Internet: www.mmwarburg.com

## Aktien Research Report © Warburg Research GmbH

abgeschlossen am 20. September 2011

RESEARCH		
<b>Geschäftsführung Research</b>		
Christian Bruns	+49 40 309 537-253	cbruns@warburg-research.com
Henner Rüschemeyer	+49 40 309 537-270	hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Automobil, Zulieferer, Stahl, Bau</b>		
Frank Laser	+49 40 309 537-235	flaser@warburg-research.com
Marc-René Tonn	+49 40 309 537-259	mtonn@warburg-research.com
Björn Voss	+49 40 309 537-254	bvoss@warburg-research.com
<b>Banken, Finanzdienst., Immobilien</b>		
Torsten Klingner	+49 40 309 537-260	tklingner@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309 537-246	aplasier@warburg-research.com
<b>Chemie, Gesundheit, Pharma</b>		
Ulrich Huwald	+49 40 309 537-255	uhuwald@warburg-research.com
Oliver Schwarz	+49 40 309 537-250	oschwarz@warburg-research.com
<b>Handel, Konsum</b>		
Jörg Philipp Frey	+49 40 309 537-258	jfrey@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309 537-257	tkleibauer@warburg-research.com
<b>Maschinenbau</b>		
Christian Cohrs	+49 40 309 537-175	cchors@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309 537-256	ekuls@warburg-research.com
Thomas Rau	+49 40 309 537-220	trau@warburg-research.com
<b>Software, IT</b>		
Felix Ellmann	+49 40 309 537-120	fellmann@warburg-research.com
Andreas Wolf	+49 40 309 537-140	awolf@warburg-research.com
<b>Technologie</b>		
Malte Schaumann	+49 40 309 537-170	mschaumann@warburg-research.com
<b>Telekom., Internet, Medien</b>		
Jochen Reichert	+49 40 309 537-130	jreichert@warburg-research.com
Susanne Schwartze	+49 40 309 537-155	sschwartze@warburg-research.com
<b>Versorger, Erneuerbare Energien</b>		
Christopher Rodler	+49 40 309 537-290	crodlar@warburg-research.com
Stephan Wulf	+49 40 309 537-150	swulf@warburg-research.com
<b>Produktion</b>		
Daniel Bonn	+49 40 309 537-205	dbonn@warburg-research.com
Markus Pähler	+49 40 309 537-221	mpaehler@warburg-research.com
Adresse: Warburg Research GmbH, Hermannstr. 9, 20095 Hamburg		

EQUITIES		
<b>INSTITUTIONELLE KUNDENBETREUUNG AKTIEN</b>		
Holger Nass	+49 40 3282-2669	hnass@mmwarburg.com
Christian Alisch	+49 40 3282-2667	calisch@mmwarburg.com
Cynthia Chavanon	+49 40 3282-2630	cchavanon@mmwarburg.com
Robert Conreder	+49 40 3282-2633	rconreder@mmwarburg.com
Matthias Fritsch	+49 40 3282-2696	mfritsch@mmwarburg.com
Michael Kriszun	+49 40 3282-2695	mkriszun@mmwarburg.com
Marc Niemann	+49 40 3282-2660	mniemann@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder	+49 40 3282-2692	drosenfelder@mmwarburg.com
Marco Schumann	+49 40 3282-2665	mschumann@mmwarburg.com
Julian Straube	+49 40 3282-2666	jstraube@mmwarburg.com
Philipp Stumpfegger	+49 40 3282-2635	pstumpfegger@mmwarburg.com
<b>SALES TRADING</b>		
Oliver Merckel	+49 40 3282-2634	omerckel@mmwarburg.com
Thekla Struve	+49 40 3282-2668	tstruve@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen	+49 40 3282-2679	gbolsen@mmwarburg.com
Bastian Quast	+49 40 3282-2701	bquast@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann	+49 40 3282-2700	pschepelmann@mmwarburg.com
Jörg Treptow	+49 40 3282-2658	jtreptow@mmwarburg.com
<b>SALES ASSISTENZ</b>		
Andrea Carstensen	+49 40 3282-2632	acarstensen@mmwarburg.com
Kerstin Tscherner	+49 40 3282-2703	ktscherner@mmwarburg.com
<b>ROADSHOW / MARKETING</b>		
Katharina Bruns	+49 40 3282-2694	kbruns@mmwarburg.com
Adresse: M.M. Warburg & CO, Ferdinandstr. 75, 20095 Hamburg		