

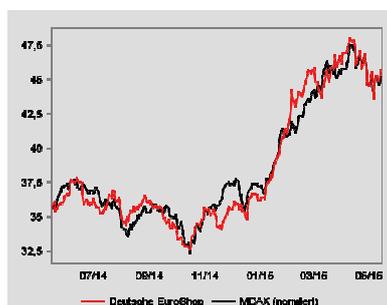
<b>Hold</b>  <b>EUR 46,10</b>  Kurs EUR 45,73 <b>Upside 0,8 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR NAV (WRe) 16e: 39,49 Div.diskontierung 16e: 51,75 Miet-Multiplikator 16e: 43,72	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204	<b>Beschreibung:</b> Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien.
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 2.466,7 Aktienanzahl (Mio.): 53,9 Freefloat MC: 2.096,7 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 6,72 Mio.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 85,0 % Familie Otto 15,0 % Black Rock 3,0 % Hertie Stiftung 3,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2015e LTV (net): 42,9 % EK-Quote: 51,9 %

## Leichtes organisches Wachstum in Q1 entspricht den Erwartungen

Berichtete Kennzahlen Q1/2015:					Kommentar zu den Kennzahlen:				
Group	Q1/2015	Q1/15e	Q1/14	yoy					
Rental Income	50.6	51.0	50.0	1.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutsche EuroShop hat am 12. Mai Q1 Kernzahlen veröffentlicht, die in vollem Umfang unseren Erwartungen entsprachen.</li> <li>Die Mieterlöse sind um 1,2% auf EUR 50,6 Mio. leicht gestiegen. Dieser Wachstumstrend wird in den kommenden Quartalen anhalten.</li> <li>Die Grundstücksbetriebs- und Verwaltungsaufwendungen sind als Prozentsatz der Mieterlöse leicht gestiegen (Q1 2015: 8,8%, Q1 2014 8,7%). Die Zahl lag unter unserer Schätzung. Wir antizipieren für GJ 2015 eine Quote von 9,6% (2014: 9,4%)</li> <li>Die Nettofinanzaufwendungen sind wie erwartet aufgrund einer erfolgreichen Kreditverlängerung in 2014 auf EUR 12,9 Mio. gesunken.</li> </ul>				
EBIT	44.6	45.0	44.2	1.0%					
Net Finance Costs	-12.9	-12.9	-13.8	-7.0%					
Valuation result	-0.5	-0.5	-1.1	-					
EBT	31.3	31.6	29.3	6.9%					
Consolidated profit	25.3	25.3	22.6	12.1%					
FFO per share	0.57	0.57	0.54	4.6%					

- Die Nachfrage im Investitionsmarkt nach Einkaufszentren in Deutschland bleibt weiterhin stark und bietet folglich **weniger Möglichkeiten** für DEQ sein eigenes Immobilienportfolio **über ein attraktives externes Wachstum** zu vergrößern. Aus diesem Grund wird der neue CEO wieder Ausschau nach Wachstumsmöglichkeiten im Ausland, z.B. in Tschechien oder Österreich halten. Darüber hinaus wird DEQ sein Wachstum mit der Ausweitung der Einkaufszentren fortsetzen. Die geplante Erweiterung des Phoenix-Centers (+10% der aktuellen Einzelhandelsfläche) sollte Ende 2015 für die Einzelhandelsflächen und im Frühling 2016 für den Food-Court abgeschlossen werden. Wir antizipieren zusätzliche Mieterlöse von EUR ~1 Mio. p.a. Ein weiteres Ziel für eine Erweiterung ist das Zentrum in Gdansk.
- Die Guidance für 2015 wurde bekräftigt.** Unter Berücksichtigung des soliden Q1-Starts betrachten wir dieses Ziel als eindeutig erreichbar. Nichtsdestotrotz könnte der jüngste maßgebliche Anstieg der Zinssätze zu einer niedrigeren Dynamik bei den rückläufigen Zinsaufwendungen führen. In 2015 und 2016 wird ein Kreditvolumen von EUR ~110 Mio. mit einem durchschnittlichen Zinssatz von 3,8% fällig. Wir erwarten weiterhin eine Verbesserung, jedoch könnte der positive Effekt aufgrund der jüngsten Entwicklung niedriger ausfallen.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2015e (alt)	+ / -	2016e (alt)	+ / -	2017e (alt)	+ / -	
<b>Mieterlöse</b>	203,8	0,0 %	209,4	0,0 %	215,0	0,0 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unsere Schätzungen wurden aufgrund einer niedrigeren Run-rate der Finanzaufwendungen leicht überarbeitet.</li> </ul>
<b>EBIT adj.</b>	177,9	0,0 %	182,9	0,0 %	188,1	0,0 %	
<b>EBT</b>	219,7	1,3 %	212,4	1,5 %	218,5	1,4 %	
<b>FFOPS</b>	2,28	0,0 %	2,37	0,0 %	2,56	0,0 %	

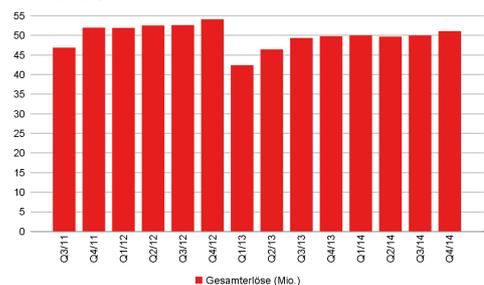


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	0,3 %
6 Monate:	6,8 %
Jahresverlauf:	4,8 %
Letzte 12 Monate:	1,2 %

Unternehmenstermine:	
18.06.15	HV
13.08.15	Q2
02.10.15	RS EDI
12.11.15	Q3

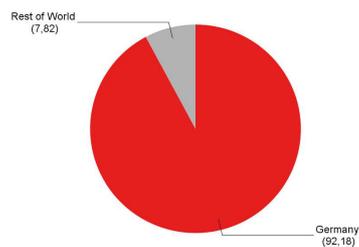
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (14-17e)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Gesamterlöse</b>	2,3 %	190,0	211,2	188,0	200,8	203,8	209,4	215,0
<b>Mieterlöse</b>		190,0	211,2	188,0	200,8	203,8	209,4	215,0
<b>Wachstum yoy</b>		31,8 %	11,2 %	-11,0 %	6,8 %	1,5 %	2,7 %	2,7 %
<b>EBIT adj.</b>	1,9 %	165,7	181,0	165,8	177,5	178,0	182,9	188,0
<b>FFO I</b>	5,6 %	83,1	86,4	112,0	120,5	124,0	130,8	142,0
<b>FFO Marge</b>		43,7 %	40,9 %	59,6 %	60,0 %	60,8 %	62,5 %	66,1 %
<b>Bewertungsergs.</b>	-5,7 %	50,1	8,5	56,0	77,0	86,2	64,6	64,6
<b>EBT</b>	1,1 %	136,7	103,5	187,6	214,7	222,5	215,5	221,6
<b>Nettoergebnis</b>	1,0 %	99,0	122,5	171,0	177,4	183,1	177,7	182,9
<b>EPS</b>	0,8 %	1,92	2,36	3,17	3,29	3,39	3,29	3,37
<b>FFOPS</b>	5,4 %	1,61	1,66	2,08	2,23	2,30	2,43	2,62
<b>DPS</b>	3,7 %	1,10	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40	1,45
<b>Dividendenrendite</b>		4,1 %	4,2 %	3,9 %	3,8 %	3,0 %	3,1 %	3,2 %
<b>Buchwert je Aktie</b>		23,11	25,45	26,49	28,26	30,30	32,20	33,91
<b>EPRA NAV / Aktie</b>		27,64	28,53	30,59	33,17	36,11	38,24	38,19
<b>KGV</b>		13,9 x	12,1 x	10,0 x	10,5 x	13,5 x	13,9 x	13,6 x
<b>KBV</b>		0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,3 x	1,3 x	1,3 x
<b>P / NAV</b>		1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x
<b>FFO-Yield</b>		6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,5 %	5,0 %	5,3 %	5,7 %
<b>ROE</b>		6,8 %	8,0 %	10,5 %	10,5 %	10,1 %	9,3 %	9,1 %
<b>LTV</b>		47,0 %	49,2 %	44,5 %	41,8 %	40,2 %	39,0 %	37,8 %
<b>EK-Quote</b>		45,7 %	45,3 %	48,4 %	50,1 %	51,9 %	53,3 %	54,7 %
<b>Guidance:</b>		2015 In EUR Mio.: Umsatz 201-204, EBIT 177-180, EBT 160-129; FFOPS EUR 2,24-2,28						

**Entwicklung Gesamterlöse**  
in Mio. EUR



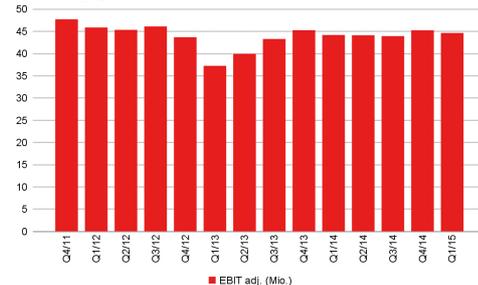
Quelle: Warburg Research

**Umsatz nach Regionen**  
2013; in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung EBIT adj.**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

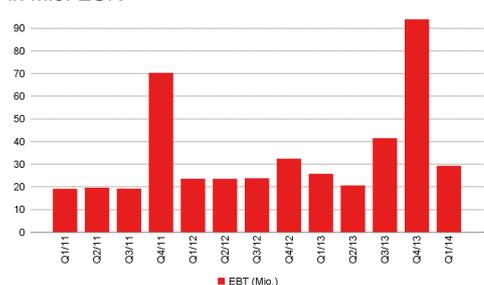
## Unternehmenshintergrund

- Kernpunkte der Strategie der Deutschen EuroShop sind ein nachhaltiges langfristiges Wachstum bei einer soliden Wertsteigerung des Portfolios sowie die Möglichkeit eine attraktive Dividende auszuschütten.
- Die Deutsche EuroShop hält in ihrem Shopping Center Portfolio Anteile an 19 verschiedenen Shopping Centern. Neben dem Kernmarkt Deutschland (16 Center) besitzt die DES Beteiligungen in Polen, Ungarn und Österreich.
- Das Portfoliovolumen wurde in den Jahren 2010 bis 2013 durch Akquisitionen, der Erweiterung bestehender Center sowie der Aufstockung der Anteile an den Einkaufszentren signifikant um 66% erhöht.
- Der erfahrene Shopping Center Betreiber ECE übernimmt für die DES das Center Management. Die Leerstandsquote liegt bei geringen 1%.

## Wettbewerbsqualität

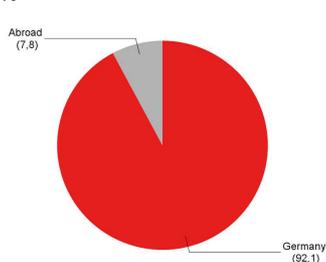
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen bei den Immobilien werden somit vermieden.
- Die zukünftigen Cash Flows sind aufgrund einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Mietverträge von über 6 Jahren gut abgesichert. Die Top 10 Mieter machen dabei lediglich 25% der gesamten Mieteinnahmen aus.

**Entwicklung EBT**  
in Mio. EUR



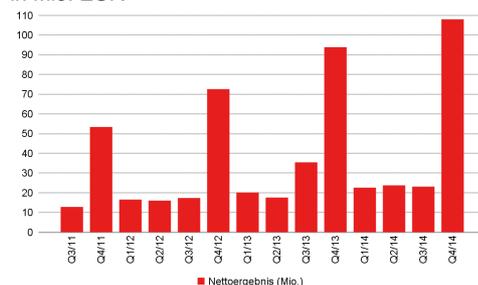
Quelle: Warburg Research

**EBIT nach Regionen**  
2013 in %



Quelle: Warburg Research

**Entwicklung Jahresüberschuss**  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Wertermittlung	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
KGV	13,9 x	12,1 x	10,0 x	10,5 x	13,5 x	13,9 x	13,6 x
P / NAV	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x
KBV	0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,3 x	1,3 x	1,3 x
Kurs / FFOPS	16,6 x	17,2 x	15,3 x	15,5 x	19,9 x	18,9 x	17,5 x
FFO-Yield	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,5 %	5,0 %	5,3 %	5,7 %
ROE	6,8 %	8,0 %	10,5 %	10,5 %	10,1 %	9,3 %	9,1 %
Eigenkapitalquote	46 %	45 %	48 %	50 %	52 %	53 %	55 %

**Consolidated profit and loss**

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Gesamterlöse</b>	<b>190,0</b>	<b>211,2</b>	<b>188,0</b>	<b>200,8</b>	<b>203,8</b>	<b>209,4</b>	<b>215,0</b>
<b>Mieterlöse</b>	<b>190,0</b>	<b>211,2</b>	<b>188,0</b>	<b>200,8</b>	<b>203,8</b>	<b>209,4</b>	<b>215,0</b>
Wachstum yoy	31,8 %	11,2 %	-11,0 %	6,8 %	1,5 %	2,7 %	2,7 %
Gebäude-Betriebskosten	8,5	11,3	8,5	9,1	9,2	10,0	10,3
Gebäude-Verwaltungskosten	9,8	10,5	9,3	9,9	10,5	10,7	11,0
Mietergebnis	171,6	189,4	170,2	181,8	184,1	188,6	193,7
<b>Ergebnis aus Immobilienverkäufen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>171,6</b>	<b>189,4</b>	<b>170,2</b>	<b>181,8</b>	<b>184,1</b>	<b>188,6</b>	<b>193,7</b>
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-6,0	-8,4	-4,4	-4,3	-6,2	-5,7	-5,7
<b>EBITDA</b>	<b>165,7</b>	<b>181,0</b>	<b>165,8</b>	<b>177,5</b>	<b>178,0</b>	<b>182,9</b>	<b>188,0</b>
Bewertungsergs.	50,1	8,5	56,0	77,0	86,2	64,6	64,6
<b>EBITA</b>	<b>215,8</b>	<b>189,5</b>	<b>221,7</b>	<b>254,5</b>	<b>264,1</b>	<b>247,6</b>	<b>252,7</b>
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>215,8</b>	<b>189,5</b>	<b>221,7</b>	<b>254,5</b>	<b>264,1</b>	<b>247,6</b>	<b>252,7</b>
Zinserträge	0,9	0,5	0,4	0,3	0,2	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	65,8	72,1	57,8	58,6	56,1	55,1	55,1
Sonstiges Finanzergebnis	-14,5	-13,9	0,7	-16,1	-16,4	-16,6	-16,8
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-79,1</b>	<b>-86,0</b>	<b>-34,1</b>	<b>-39,8</b>	<b>-41,6</b>	<b>-32,1</b>	<b>-31,0</b>
<b>EBT</b>	<b>136,7</b>	<b>103,5</b>	<b>187,6</b>	<b>214,7</b>	<b>222,5</b>	<b>215,5</b>	<b>221,6</b>
<i>Marge</i>	<i>72,0 %</i>	<i>49,0 %</i>	<i>99,8 %</i>	<i>106,9 %</i>	<i>109,2 %</i>	<i>102,9 %</i>	<i>103,1 %</i>
Steuern gesamt	37,7	-19,0	16,6	37,2	39,5	37,7	38,8
davon effektive Steuern	3,4	8,6	2,4	5,4	5,4	7,0	7,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>99,0</b>	<b>122,5</b>	<b>171,0</b>	<b>177,4</b>	<b>183,1</b>	<b>177,7</b>	<b>182,9</b>
<b>FFO</b>	<b>83,1</b>	<b>86,4</b>	<b>112,0</b>	<b>120,5</b>	<b>124,0</b>	<b>130,8</b>	<b>142,0</b>
<i>FFO Marge</i>	<i>43,7 %</i>	<i>40,9 %</i>	<i>59,6 %</i>	<i>60,0 %</i>	<i>60,8 %</i>	<i>62,5 %</i>	<i>66,1 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	51,6	51,9	53,9	53,9	53,9	53,9	54,3
<b>FFOPS</b>	<b>1,61</b>	<b>1,66</b>	<b>2,08</b>	<b>2,23</b>	<b>2,30</b>	<b>2,43</b>	<b>2,62</b>
<b>EPS</b>	<b>1,92</b>	<b>2,36</b>	<b>3,17</b>	<b>3,29</b>	<b>3,39</b>	<b>3,29</b>	<b>3,37</b>
EPS adj.	1,92	2,36	3,17	3,29	3,39	3,29	3,21

\*Adjustiert um:

**Guidance: 2015 In EUR Mio.: Umsatz 201-204, EBIT 177-180, EBT 160-129; FFOPS EUR 2,24-2,28**

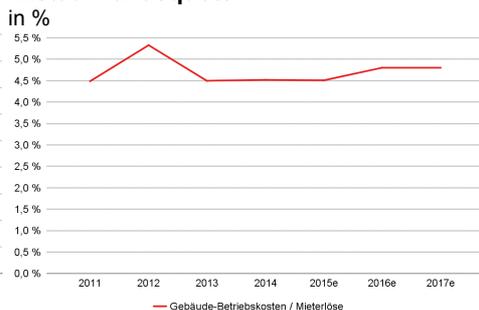
**Financial Ratios**

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	4,5 %	5,3 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,8 %	4,8 %
Operating Leverage (Real Estate)	4,3 x	9,3 x	-11,8 x	15,8 x	68,6 x	38,6 x	40,1 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,6 x	2,6 x	2,9 x	3,1 x	3,3 x	3,4 x	3,5 x

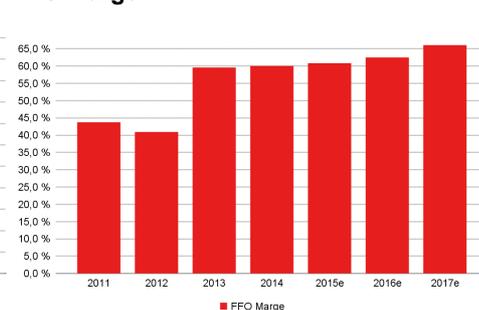
**Gesamterlöse, EBITDA**



**Mietaufwandsquote**



**FFO Marge**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**Consolidated balance sheet**

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon übrige imm. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	3.106,8	3.330,3	2.962,2	3.060,2	3.146,3	3.211,0	3.275,6
Finanzanlagen	27,8	30,3	34,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstiges langfristiges Vermögen	5,0	4,4	342,1	359,4	366,5	373,9	381,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3.139,8</b>	<b>3.365,1</b>	<b>3.339,2</b>	<b>3.420,2</b>	<b>3.513,6</b>	<b>3.585,6</b>	<b>3.657,7</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,6	4,7	5,6	4,5	4,7	5,0	5,2
Liquide Mittel	64,4	167,5	40,8	58,3	64,7	88,7	115,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	15,3	11,5	9,3	9,2	4,3	4,5	4,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>85,3</b>	<b>183,7</b>	<b>55,7</b>	<b>71,9</b>	<b>73,7</b>	<b>98,2</b>	<b>125,0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>3.225,1</b>	<b>3.549,0</b>	<b>3.395,0</b>	<b>3.492,0</b>	<b>3.587,0</b>	<b>3.684,0</b>	<b>3.783,0</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	51,6	53,9	53,9	53,9	53,9	53,9	53,9
Kapitalrücklage	890,5	962,0	962,0	962,0	962,0	962,0	962,0
Gewinnrücklagen	250,9	306,0	413,0	508,4	618,7	720,9	825,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Buchwert</b>	<b>1.193,0</b>	<b>1.321,9</b>	<b>1.428,9</b>	<b>1.524,3</b>	<b>1.634,6</b>	<b>1.736,8</b>	<b>1.840,9</b>
Anteile Dritter	280,1	284,2	213,4	226,8	226,8	226,8	226,8
Rückstellungen gesamt	14,8	37,3	8,2	10,7	10,9	11,1	11,4
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	1.472,1	1.657,2	1.486,8	1.430,1	1.413,6	1.397,3	1.381,4
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	136,2	194,1	97,2	55,3	52,5	49,9	47,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,8	2,3	3,4	1,1	1,1	1,2	1,2
Sonstige Verbindlichkeiten	262,2	246,0	254,4	299,0	300,0	310,7	321,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.752,0</b>	<b>1.942,9</b>	<b>1.752,6</b>	<b>1.740,8</b>	<b>1.725,6</b>	<b>1.720,3</b>	<b>1.715,2</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>3.225,1</b>	<b>3.549,0</b>	<b>3.395,0</b>	<b>3.492,0</b>	<b>3.587,0</b>	<b>3.684,0</b>	<b>3.783,0</b>

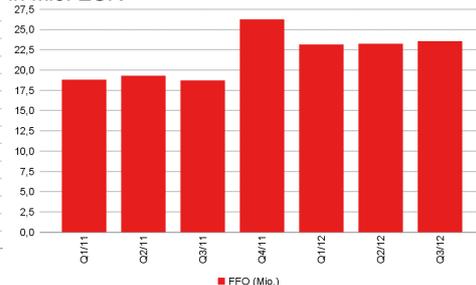
**Financial Ratios**

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROA	3,2 %	3,6 %	5,1 %	5,2 %	5,2 %	5,0 %	5,0 %
ROE	6,8 %	8,0 %	10,5 %	10,5 %	10,1 %	9,3 %	9,1 %
FFO / Equity	17,7 x	18,6 x	14,7 x	14,5 x	15,0 x	15,0 x	14,6 x
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	1.407,7	1.489,7	1.445,9	1.371,8	1.348,9	1.308,6	1.266,4
Nettofinanzverschuldung	1.407,7	1.489,7	1.445,9	1.371,8	1.348,9	1.308,6	1.266,4
Net Fin. Debt / EBITDA	8,5 x	8,2 x	8,7 x	7,7 x	7,6 x	7,2 x	6,7 x
LTV	47,0 %	49,2 %	44,5 %	41,8 %	40,2 %	39,0 %	37,8 %
EK-Quote	45,7 %	45,3 %	48,4 %	50,1 %	51,9 %	53,3 %	54,7 %

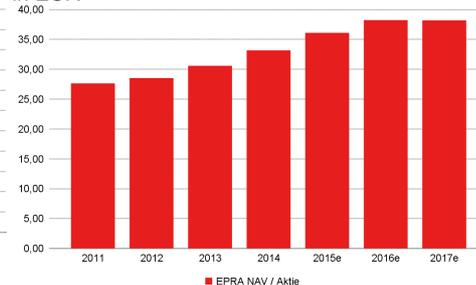
**FFO Rendite**



**Entwicklung FFO**  
in Mio. EUR



**NAV je Aktie**  
in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**Consolidated cash flow statement**

In EUR Mio.	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	93,4	122,5	171,0	177,4	183,1	177,7	182,9
Bewertungsanpassungen Immobilien	-54,3	-31,1	-60,5	-88,3	-86,2	-64,6	-64,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung latenter Steuerpositionen	31,6	-27,5	14,2	31,8	34,1	30,7	31,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	178,7	57,5	-25,4	11,8	16,2	20,2	23,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>249,4</b>	<b>121,4</b>	<b>99,4</b>	<b>132,8</b>	<b>147,2</b>	<b>164,1</b>	<b>173,3</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-77,2	-12,6	-18,5	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8
Investitionen in Sachanlagen	n.a.						
Investitionen in iAV	n.a.						
Immobilieninvestitionen	-266,3	-176,3	-59,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	n.a.						
Sonstige Investitionen (Netto)	-8,7	-9,4	-0,7	34,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-352,2</b>	<b>-198,3</b>	<b>-78,6</b>	<b>24,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,8</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	184,0	191,7	-59,7	-58,4	-38,4	-38,1	-37,9
Dividende Vorjahr	-56,8	-56,8	-64,7	-67,4	-72,8	-75,5	-82,7
Kapitalmaßnahmen	0,0	66,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-25,3	-21,2	-12,3	-14,0	-16,4	-16,6	-16,8
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>101,9</b>	<b>180,0</b>	<b>-136,8</b>	<b>-139,8</b>	<b>-127,7</b>	<b>-130,3</b>	<b>-137,3</b>
Veränderung liquide Mittel	-0,9	103,1	-116,0	17,5	9,8	24,1	26,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>64,4</b>	<b>167,5</b>	<b>40,8</b>	<b>58,3</b>	<b>68,1</b>	<b>92,1</b>	<b>118,4</b>

**Financial Ratios**

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Kapitalfluss</b>							
FFO	83,1	86,4	112,0	120,5	124,0	130,8	142,0
FFOPS	1,61	1,66	2,08	2,23	2,30	2,43	2,62
FFOPS diluted	1,61	1,65	1,97	2,11	2,17	2,30	2,49
FFO-Yield	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,5 %	5,0 %	5,3 %	5,7 %
FFO Marge	43,7 %	40,9 %	59,6 %	60,0 %	60,8 %	62,5 %	66,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,8 %	4,6 %	3,7 %	4,0 %	3,9 %	3,9 %	4,0 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Maint. Capex / Nettomieteinnahmen	n.a.						
Capex/Renditeliegenschaften	-8,6 %	-5,3 %	-2,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.						
Ausschüttungsquote	57,3 %	50,9 %	39,4 %	39,5 %	39,8 %	42,5 %	43,0 %

**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben; 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 (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & 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, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen 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 z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

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

**QUELLEN**

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

**Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA**

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

**Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen:**

- 1- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%**.
- 2- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **betreuen** die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 4- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Deutsche EuroShop	6	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007480204.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007480204.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	99	54
Halten	73	40
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	4	2
<b>Gesamt</b>	<b>184</b>	<b>100</b>

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...**

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	80	58
Halten	50	36
Verkaufen	4	3
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>137</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [15.05.2015]**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**EQUITIES**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

**RESEARCH**

**Henner Rüschemier** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Lucas Boventer** +49 40 309537-290  
Others lboventer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Harald Hof** +49 40 309537-125  
Medtech hhof@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
Engineering ekuls@warburg-research.com

**Frank Laser** +49 40 309537-235  
Construction, Industrials flaser@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplasier@warburg-research.com

**Malte Räther** +49 40 309537-185  
Technology, Telco, Internet mraether@warburg-research.com

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Engineering, Logistics aroshanzamir@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Holger Nass** +49 40 3282-2669  
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

**Klaus Schilling** +49 40 3282-2664  
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

**Christian Alisch** +49 40 3282-2667  
Scandinavia, Spain calisch@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

**Marie-Therese Grübner** +49 40 3282-2630  
France, Switzerland mgruebner@mmwarburg.com

**Ömer Güven** +49 40 3282-2633  
USA, Germany ogueven@mmwarburg.com

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
Germany mniemann@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Philipp Stumpfegger** +49 40 3282-2635  
Australia, United Kingdom pstumpfegger@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Thekla Struve** +49 40 3282-2668  
Dep. Head of Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

**Gudrun Bolsen** +49 40 3282-2679  
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

**Michael Ilgenstein** +49 40 3282-2700  
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3262-2658  
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

**Jan Walter** +49 40 3262-2662  
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Matthias Thiel** +49 40 3282-2401  
Macro Research mthiel@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research [research.mmwarburg.com/en/index.html](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Thomson [www.thomson.com](http://www.thomson.com)  
Reuters [www.knowledge.reuters.com](http://www.knowledge.reuters.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)

**For access please contact:**

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com