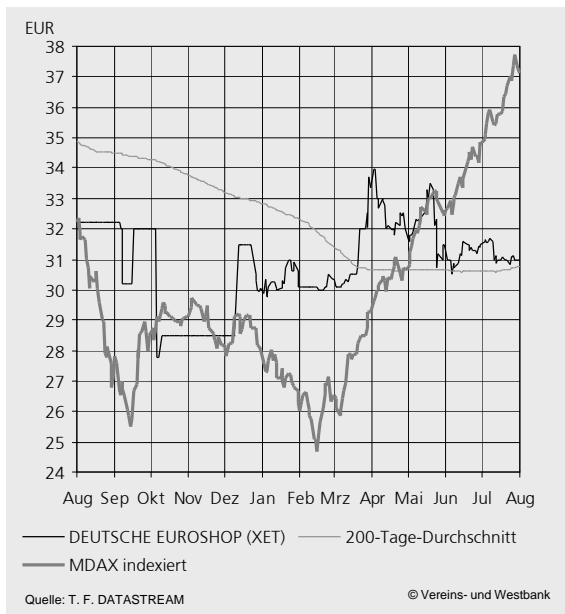


Aktien Euroland

Kaufen – Kursziel: EUR 35 (Aufnahme der Coverage)

Deutsche EuroShop

Solide Dividendenrendite mit Shopping Center-Immobilien



- Dividendenstarker Immobilienwert mit erfolgversprechendem Partner- und Gesellschafterkreis.
- Transparenter Pure Play im aussichtsreichen Markt für Shopping Center, der relative Stärke im Immobilienbereich zeigen sollte.
- Aussichtsreicher M-DAX-Kandidat mit hohem Streubesitz und Marktkapitalisierung sowie moderater Volatilität.
- Dividendenrendite von >6%, die bis ca. 2009 steuerfrei vereinnahmt werden kann, ist unter den deutschen Immobilienaktien der Top-Pick.
- Wir empfehlen die Aktie, die aktuell mit einem Abschlag von 15% zum Buchwert gehandelt wird, mit einem Kursziel von EUR 35 zum Kauf.

Christian Saul

| MDAX | | 3.977 | 26. August 2003 | |
|---------------------------------|---------|---------|---------------------------------|---------------------|
| Kurs (EUR) | | 31,00 | Ausstehende Aktien (Mio.) | 15,625 |
| Entwicklung -52 Wochen | | -3,7% | Gezeichnetes Kapital (EUR Mio.) | 0 |
| Hoch/Tief -52 Wochen (EUR) | 33,95 / | 27,79 | Genehmigtes Kapital (EUR Mio.) | 0 |
| Dividendenrendite 2003e | | 6,2% | Bedingtes Kapital (EUR Mio.) | 0 |
| Börsenumsatz (Aktien am Tag) | | 5.000,0 | Aktionärsstruktur | Familie Otto 21,23% |
| Marktkapitalisierung (EUR Mio.) | | 484,0 | | Deutsche Bank 7,96% |
| Free Float (EUR Mio.) | | 340,0 | | Streubesitz 70,81% |

| Geschäftsjahr | Werte je Aktie (EUR) | | | | KGV Hoch/Tief | Eigenkapital- Quote | Umsatzrendite |
|---------------|----------------------|---------------|-------------|-------------|------------------|------------------------|---------------|
| | DVFA/SG Ergebnis | Cash Earnings | Buchwert | Dividende | | | |
| 2002 | -0,20 | 1,41 | 35,6 | 1,92 | neg. / neg. | 55,7% | -6,6% |
| 2003e | 0,10 | 1,86 | 33,8 | 1,92 | 298,3 | 51,6% | 3,4% |
| 2004e | 0,22 | 1,80 | 32,1 | 1,92 | 141,7 | 46,1% | 6,6% |

| | | | |
|------------------------------|---|------------------|--------------|
| Hauptversammlung | Juni 2004 | Reuters | DEQGn.F |
| Neunmonatszahlen 2003 | 28. November 2003 | Bloomberg | DEQGR.F |
| Internet | http://www.deutsche-euroshop.de | ISIN | DE0007480204 |

Hinweis:
Hinsichtlich der Offenlegung von möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b WpHG weisen wir auf unsere Disclaimerangaben am Ende der Studie hin.

HypoVereinsbank

VEREINS-
UND WESTBANK AG

Dividendenstarker Immobilienwert mit kompetentem Partner- und Gesellschafterkreis

Bis 2003 vollständig in Deutschland und Kontinental-Europa investiert

Nach dem Börsengang am 02.01.2001 hat sich die Gesellschaft auf die Investition des frischen Kapitals von EUR 600 Mio. konzentriert, wobei ein Schwerpunkt mit etwa 75% in Deutschland gelegt wurde. Die verbleibenden Anlagen betreffen Kontinental-Europa.

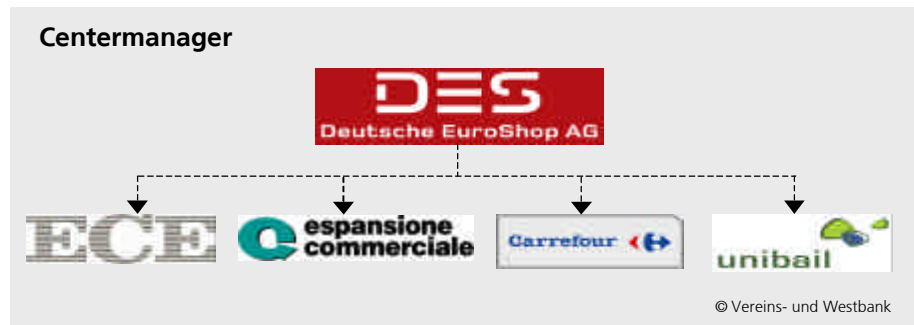


Quelle: Deutsche EuroShop, Vereins- und Westbank Research

Zum Jahresende 2003 soll die noch freie Liquidität von EUR 47 Mio. in Shopping Center investiert werden. Vorstand Böge strebt an, auf das eingesetzte Kapital eine Mindestverzinsung von 5% auszuschütten. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt das eine Dividendenrendite von mehr als 6%. Die Investitionsrisiken der Gesellschaft haben sich im Vergleich zu vorher stark reduziert.

Partner- und Gesellschafterkreis mit Branchenexpertise

Wesentlicher Gesellschafter mit mehr als 21% ist die Familie Otto, die ein bedeutender Immobilieneigentümer mit einem weltweiten Immobilienportfolio von ca. EUR 3 Mrd. ist. Im Bereich des Immobilien Management arbeitet die Gesellschaft mit folgenden Unternehmen zusammen:



Quelle: Deutsche EuroShop

Die ECE ist der exklusive Partner für den deutschen Markt und gilt als einer der erfolgreichsten Spieler mit einem betreuten Immobilienvermögen von EUR 6-7 Mrd. Die ECE gehört zur Otto Familie.

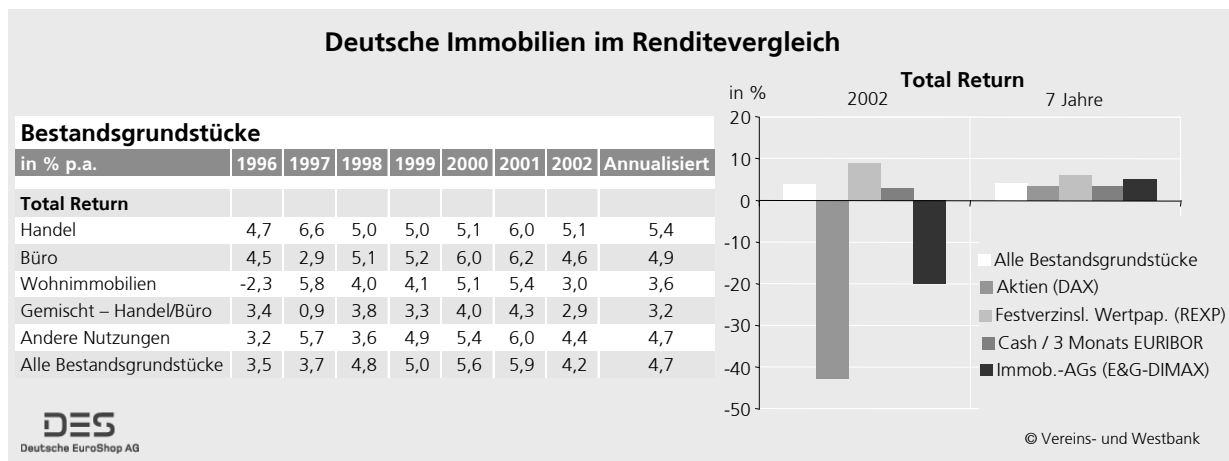
Transparenter Pure Play im aussichtsreichen Markt für Einzelhandelsimmobilien

Transparenter Pure Play mit Shopping Centern

Die Gesellschaft beteiligt sich früh an aussichtsreichen Immobilienprojekten, deren Erfolg durch entsprechende Vorvermietungen gesichert ist, und ist im Wesentlichen Eigenkapitalinvestor. Der Beteiligungsanteil ist durch entsprechende langfristige Verträge mit den Betreibergesellschaften abgesichert. Die Deutsche EuroShop hat sich ausschließlich auf Shopping Center spezialisiert und hat damit ein klares Alleinstellungsmerkmal. Zwar gibt es einige europäische Immobilienaktiengesellschaften, die auf Einzelhandelsimmobilien ausgerichtet sind, Shopping Center sind dabei meist nicht der Investitionsschwerpunkt. Damit ist die Deutsche EuroShop aus Investorensicht sehr klar aufgestellt. Die Sichtbarkeit der Ergebnisentwicklung wird durch langfristige Verträge mit Laufzeiten von bis zu 10 Jahren mit den Centermanagern verstärkt. Insgesamt stellt sich uns die Gesellschaft im Vergleich zu anderen Immobiliengesellschaften in Deutschland sehr transparent dar.

Einzelhandelsimmobilien in der Renditeentwicklung vorn

Der Markt für Immobilien in Deutschland litt in 2002 unter der schwachen Konjunktur. Das gilt zwar auch für Einzelhandelsimmobilien, jedoch in abgeschwächter Form.



Quelle: Deutscher Immobilien Index

Wir erwarten, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen wird. Insgesamt stellt sich die Investition in Einzelhandelsimmobilien innerhalb der Anlageklasse Immobilien als attraktiv dar.

M-DAX-Kandidat mit hohem Streubesitz und Marktkapitalisierung sowie moderater Volatilität**M-Dax Kandidat für die zweite Anpassung in 2004**

Nach der Aufnahme in den Prime Standard der Deutschen Börse am 15.04.2003 erfolgte die Aufnahme in den S-DAX nur drei Monate später. In diesem Index hat die Gesellschaft die höchste Indexgewichtung. Über die letzten Monate hat die Deutsche Bank ihren Anteil von 45% auf unter 8% reduziert, so dass der Streubesitz auf über 70% stieg. Weiterer Gesellschafter ist die Familie Otto mit 21%.

Die Gewichtung des M-DAX wird halbjährlich überprüft. Die nächste ordentliche Anpassung findet im März 2004 statt, zugrundegelegt werden die Rangplätze im Januar 2004. Mindestkriterien für eine Aufnahme in den M-DAX ist ein Marktkapitalisierungs-Ranking im Prime Standard von 60 sowie ein Umsatzrang von 60. Der Deutschen EuroShop kommt zugute, dass für die Ermittlung des Umsatzrangs die Umsätze der jeweils letzten 12 Monate zugrunde gelegt werden, so dass die hohen Umsätze der letzten Monate nachhaltig ins Gewicht fallen.

Deutsche EuroShop-Konzern: M-DAX-Ranking

| Rang | Unternehmen | Streubesitz (Stück) | Kapitalisierung des Streubesitz in Euro |
|------------|----------------------------------|---------------------|---|
| 1. | EUROP.AERON.DEF.+SP. EADS | 277673247 | 3,956,843,763 |
| 2. | CONTINENTAL AG O.N. | 134523356 | 2,870,728,417 |
| 3. | BEIERSDORF AG O.N. | 21873600 | 2,345,943,600 |
| 4. | PUMA AG | 15360062 | 1,559,046,242 |
| 5. | DEPFA BANK PLC EO 3 | 20898767 | 1,466,466,510 |
| 31. | DEUTSCHE EUROSHOP AG O.N. | 11.064.062 | 349.673.750 |
| 60. | FUCHS PETROL.AG VZO O.N. | 3.515.007 | 128,297,756 |

Quelle: Deutsche Börse AG, Vereins- und WestbankResearch; Stand: August 2003

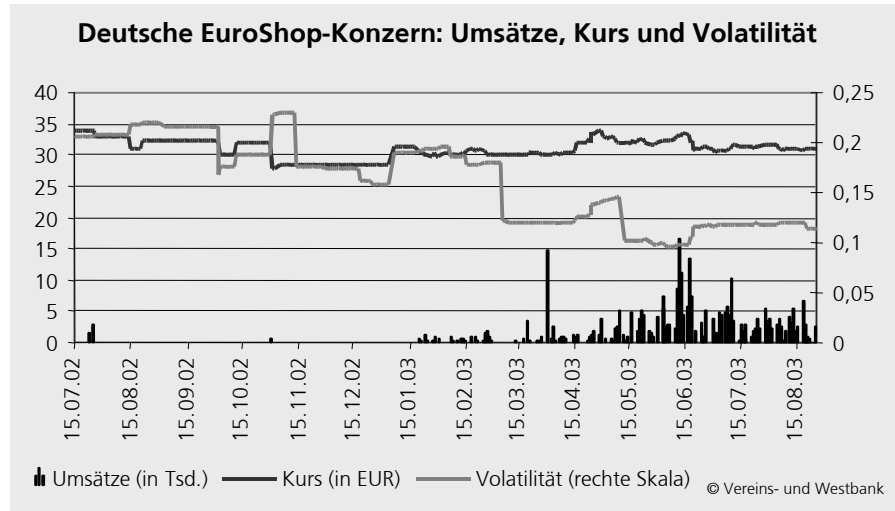
| Rang | Unternehmen | Umsatz in Euro |
|-----------|----------------------------------|-------------------|
| 1. | DEGUSSA AG O.N. | 3,135,423,589 |
| 2. | BEIERSDORF AG O.N. | 2,183,448,502 |
| 3. | CONTINENTAL AG O.N. | 2,160,249,501 |
| 4. | PUMA AG | 2,004,089,813 |
| 5. | WELLA AG VORZ. | 1,918,911,539 |
| 60 | KLOECKNER-WERKE O.N. | 77,931,526 |
| 83 | DEUTSCHE EUROSHOP AG O.N. | 24,846,185 |

Quelle: Deutsche Börse AG, Vereins- und WestbankResearch; Stand: August 2003

Die Deutsche EuroShop erreicht in den Kategorien heute Platz 31 und 83. Damit erfüllt die Deutsche EuroShop bereits teilweise die Kriterien und hat Chancen in den M-DAX in 2004 aufgenommen zu werden. Ob es die Gesellschaft bereits im März 2004 schaffen kann, ist jedoch fraglich, da die Umsätze der letzten Monate leicht rückläufig sind.

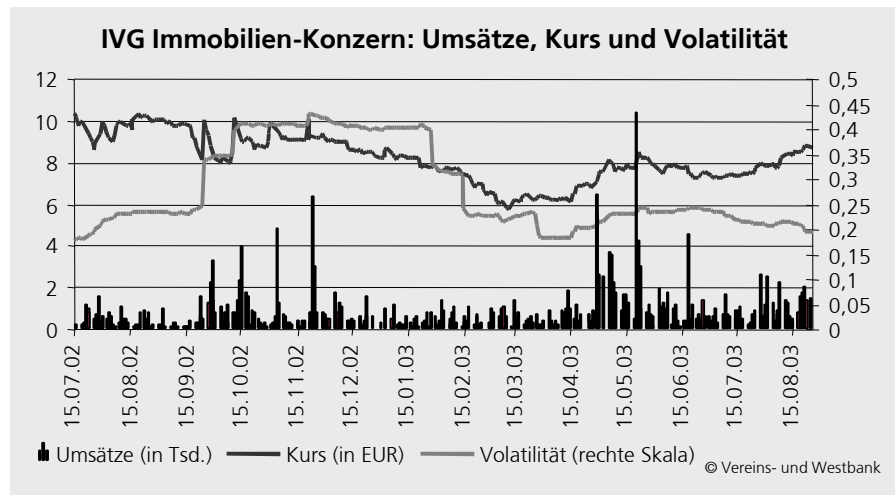
Volatilität auf moderatem Niveau

Mit Erhöhung des Streubesitzes und verstärkter Investor Relations-Tätigkeit ab Frühjahr 2003 stieg das Interesse an der Aktie. Mittlerweile hat sich die bessere Liquidität der Aktie auch positiv auf die Volatilität (Varianz) ausgewirkt.



Quelle: Datastream, Vereins- und Westbank Research

Insgesamt hat sich die Attraktivität der Aktie aus technischer Sicht erheblich verbessert. Das hat sich noch nicht in der Kursentwicklung niedergeschlagen. Im Vergleich haben wir dazu einen Chart der IVG Immobilien beigefügt. Auch relativ zu diesem Unternehmen hat sich die Volatilität der Deutsche EuroShop verbessert.



Quelle: Datastream, Vereins- und Westbank Research

Steuerfreie Dividendenrendite von über 6% führend

Steuerfreie Dividenden bis ca. 2009 erwartet

Die Deutsche EuroShop hat zum Großteil meist die Shopping Center selbst entwickelt. Da in der Projektentwicklungsphase zunächst Verluste anfallen, hat die Gesellschaft steuerrechtliche Verlustvorträge in Höhe von ca. EUR 60 Mio. aufgebaut, aus denen voraussichtlich bis 2009 die Dividende steuerfrei ausgeschüttet werden kann. Für die Aktionäre ist die Aktie der Deutschen EuroShop ein sehr attraktives Nachsteuerinvestment.

Im Vergleich zu ausschüttungsstarken M-DAX-Werten führende Rendite

Unter den deutschen Immobilienaktien behauptet sich die Deutsche EuroShop sehr gut:

Deutsche EuroShop-Konzern: Vergleich der Dividendenrendite führender M-DAX-Titel

| | Dividende 2003e in EUR | Kurs am 26.08.2003 in EUR | Dividendenrendite 2003e in % |
|----------------------------|------------------------|---------------------------|------------------------------|
| IVG | 0,33 | 8.76 | 3,76 |
| Deutsche EuroShop | 1,92 | 31.00 | 6,19 |
| Top M-Dax-Dividendenaktien | | | |
| K+S | 1,00 | 17.75 | 5.63 |
| IWKA | 0,66 | 12.40 | 5.32 |
| Douglas Holding | 0,90 | 21.65 | 4.16 |
| Fielmann | 1,35 | 33.20 | 4.07 |
| Durchschnitt Top fünf | | | 4,80 |

Quelle: Datastream, IBES, Vereins- und WestbankResearch

Wegen der Robustheit der Geschäftstätigkeit der Shopping Center und der langfristigen Verträge mit den Centermanagern erwarten wir Kontinuität bei den Ausschüttungen. Im M-DAX-Bereich hätte die Deutsche EuroShop eine führende Stellung.

Bewertung: Dividendenrendite rechtfertigt Kursziel EUR 35

Das Ergebnis der Deutschen EuroShop wird noch durch Anlaufverluste einzelner Shopping Center belastet. Der Erfolg dieser Vorhaben ist jedoch aus heutiger Sicht aussichtsreich. Deshalb ist eine Bewertung auf Basis der erwarteten Gewinne für 2003 und 2004 wenig zielführend. Darüber hinaus sehen wir die steuerrorientierte Anlagestruktur der Deutschen EuroShop wegen der attraktiven Nachsteuerrendite positiv. Unseres Erachtens ist die Deutsche EuroShop deshalb ein reiner Dividentitel.

Dividendenrenditevergleich deutet auf Unterbewertung hin

Mittelfristig ist die Deutsche EuroShop für uns ein Kandidat für den M-DAX. Deshalb bewerten wir die Aktie auf Basis der Dividendenrendite. Das arithmetischen Mittel der Dividendenrendite aller 50 M-DAX-Werte liegt bei rund 2,5%. Die fünf stärksten Dividentitel kommen auf eine Rendite von 4,8%. Wir denken, dass sich die Deutsche EuroShop im Vergleich mit diesen Titeln messen lassen muss. Unter Berücksichtigung eines Liquiditätsabschlags von 10% leiten wir daraus einen fairen Wert von EUR 36 für die Aktie ab.

Buchwert von EUR 35,60

Eine Net-Asset-Value Bewertung des Vermögens der Gesellschaft wird derzeit vorbereitet und durchgeführt. Ersatzweise nehmen wir deshalb das Eigenkapital, das sich durch Anlaufverluste einzelner Projektentwicklungen und Dividendenausschüttungen von EUR 597 Mio. auf EUR 556 Mio. (-6,9%) reduziert hat. Da das Vermögen der Gesellschaft hauptsächlich in den letzten zwei Jahren – also zeitnah - angeschafft wurde, denken wir, dass das Eigenkapital ein guter Bewertungsmaßstab ist. Der Buchwert der Aktie beträgt EUR 35,60.

Mit den Halbjahreszahlen auf dem richtigen Weg

Am 29. August 2003 wird die Deutsche EuroShop die Halbjahreszahlen berichten. Wir erwarten ein Ebitda von EUR 23,2 Mio. und einen Periodenüberschuss von EUR 1,2 Mio.

Dividendenstärke und Buchwert sprechen für unser Kursziel von EUR 35

Das Geschäftsmodell der Gesellschaft ist sehr transparent und solide ausgerichtet. Im Immobilienbereich erwarten wir auch in den kommenden Jahren überdurchschnittliche Renditen. Darüber arbeitet die Gesellschaft mit Partnern zusammen, die eine weitere erfolgreiche Entwicklung erwarten lassen. Unsere Bewertung auf Basis von Dividendenrendite und Buchwert zeigt eine Unterbewertung der Gesellschaft auf. Mit Aufnahme der Coverage für die Deutsche EuroShop empfehlen wir die Aktie mit einem Kursziel von EUR 35 zum **Kauf**.

Deutsche EuroShop-Konzern: Finanzkalender

| | |
|----------------------------|-------------------|
| Halbjahreszahlen 2003 | 29. August 2003 |
| Neunmonatszahlen 2003 | 28. November 2003 |
| Bilanzpressekonferenz 2003 | April 2004 |

Deutsche EuroShop-Konzern: Gewinn- und Verlustrechnung

| in EUR Mio. | 2002 | % | 2003e | % | 2004e | % | 2005e | % |
|---|--------------|---------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| Umsatzerlöse | 46,5 | 104,6 | 47,8 | 2,8 | 52,0 | 8,8 | 54,0 | 3,8 |
| sonstige betriebliche Erträge | 0,3 | 87,3 | 0,1 | -63,4 | 0,2 | 56,0 | 0,3 | 107,7 |
| Quote | 0,6% | -8,4 | 0,6% | | 0,3% | -50,0 | 0,6% | 100,0 |
| Personalaufwand | -0,5 | 2.484,6 | -0,8 | 70,3 | -0,8 | 0,0 | -0,8 | 0,0 |
| Quote | | | 1,8% | | | | | |
| Abschreibungen | -21,7 | 82,8 | -22,4 | 3,6 | -23,4 | 4,1 | -24,3 | 4,0 |
| sonstige betriebliche Aufwendungen | -12,9 | -21,7 | -7,4 | -42,6 | -7,8 | 5,3 | -7,6 | -3,1 |
| Quote | -27,8% | | 15,5% | | 15,0% | | 14,0% | |
| Erträge aus Beteiligungen | 4,5 | 61,7 | 4,8 | 5,5 | 5,0 | 4,2 | 5,2 | 4,0 |
| sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 7,2 | -47,4 | 4,0 | -44,4 | 5,0 | 25,0 | 5,0 | 0,0 |
| Abschreibung auf Wepa UV | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -18,6 | -20,2 | -16,7 | -10,2 | -19,2 | 15,0 | -20,0 | 3,8 |
| Quote | -40,1% | | 35,0% | | 37,0% | | 37,0% | |
| Ergebnis gewöhnliche Geschäftstätigkeit (EBT) | 4,8 | -139,3 | 9,3 | 92,0 | 10,9 | 17,7 | 11,9 | 8,6 |
| Ebit | | | 22,0 | | 25,2 | | 26,8 | |
| Ebitda | | | 44,5 | | 48,5 | | 51,1 | |
| Steuern vom Einkommen | -7,0 | 68,8 | -7,7 | 9,4 | -7,5 | -2,0 | -7,5 | 0,0 |
| sonstige Steuern | -0,9 | 177,9 | | | | | | |
| Steuerquote | 163,3% | -550,1 | 82,5% | -49,5 | 68,7% | -16,7 | 63,2% | -8,0 |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | -3,06 | | 1,62 | | 3,42 | | 4,36 | |
| Anzahl der Aktien in Mio. Stück | 15,6 | | 15,6 | | 15,6 | | 15,6 | |
| Ergebnis je Aktien in EUR | -0,20 | | 0,10 | | 0,22 | | 0,28 | |
| Dividende pro Aktie in EUR | 1,92 | | 1,92 | | 1,92 | | 1,96 | |

Deutsche EuroShop-Konzern: Bilanz

| in EUR Mio. | 2002 | 2003e | 2004e | 2005 |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,4 | 5,3 | 10,2 | 15,1 |
| Sachanlagen | 670,9 | 728,5 | 735,3 | 741,4 |
| Finanzanlagen | 143,4 | 143,3 | 143,2 | 143,1 |
| Ford. Gg. Unternehmen mit Beteiligung | 16,2 | 14,3 | 15,6 | 16,2 |
| Quote | 34,8 | 30 | 30 | 30 |
| Fo aus L&L | 2,4 | 2,9 | 3,1 | 3,2 |
| Quote | 5,2 | 6 | 6 | 6 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 13,1 | 14,3 | 15,6 | 16,2 |
| Quote | 28,2 | 30 | 30 | 30 |
| Wertpapiere | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| flüssige Mittel | 153,9 | 115,1 | 165,1 | 164,8 |
| RAP | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktive latente Steuern | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme Aktiva | 1.000,3 | 1.023,8 | 1.088,1 | 1.100,0 |
| Gezeichnetes Kapital | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 |
| Kapitalrücklage | 528,5 | 500,1 | 473,6 | 447,3 |
| Gewinnrücklage | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Konzernbilanzgewinn | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 9,5 |
| Unterschiede aus Währungsumrechnung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ausgleichsposten für Anteile im Fremdbesitz | -2,5 | -2,5 | -2,5 | -2,5 |
| Eigenkapital | 556,8 | 528,4 | 501,9 | 476,2 |
| Rückstellungen für Pensionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Steuerrückstellungen | 15,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 |
| Sonstige Rückstellungen | 7,6 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| Rückstellungen | 22,6 | 27,0 | 27,0 | 27,0 |
| Verb. Gg. Unternehmen mit Beteiligung | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| Verbindlichkeiten gegenüber KI | 409,4 | 456,5 | 547,1 | 584,5 |
| Verbindlichkeiten aus L&L | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| Quote | 1,9 | 2 | 2 | 2 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 3,2 |
| Quote | 5,9 | 6 | 6 | 6 |
| RAP | 0,8 | 1 | 1 | 1 |
| Passive latente Steuern | 0,0 | 0 | 0 | 0 |
| Bilanzsumme Passiva | 1.000,3 | 1.023,774 | 1.088,086 | 1.100,016 |

Deutsche EuroShop-Konzern: Kapitalflussrechnung

| in EUR Mio. | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Periodenergebnis | -3,0 | 1,6 | 3,4 | 4,4 |
| Abschr./Zuschr. Auf Geg. Anlagevermögen | 21,6 | 22,4 | 23,4 | 24,3 |
| davon Sachanlagen | | 22,3 | 23,3 | 24,2 |
| davon immaterielles Vermögen | | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| davon Finanzanlagen | | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zu-/Abnahme Rückstellungen | -2,9 | 4,4 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow nach DVFA | 15,7 | 28,44 | 26,78 | 28,65 |
| sonstige zahlungsunwirksame Aufw./Erträge | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,6 |
| Gewinne aus Abgang von AV | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zunahme/ Abnahme der Ford. L u.L sowie andere | 8,7 | 0,2 | -2,8 | -1,3 |
| Zunahme/ Abnahme der Verb. L u.L sowie andere | -2,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 |
| Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit | 22,1 | 29,06 | 24,34 | 28,09 |
| Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen | 2,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagevermögen | -120,5 | -80 | -30 | -30,3 |
| Einzahlungen aus Abgängen von immateriellen V. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auszahlungen für Investitionen in immaterielle V. | 0,0 | -5 | -5 | -5 |
| Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlageverm. | 5,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlageverm. | -17,7 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Einzahlungen kurzfristige Disposition | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auszahlungen kurzfristige Disposition | -16,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | -144,2 | -84,90 | -34,89 | -35,19 |
| Auszahlungen an Unternehmenseigner und Dritte | -34,0 | -30,0 | -30,0 | -30,6 |
| Einzahlung aus der Aufnahme von Krediten | 112,8 | 47,1 | 90,6 | 37,4 |
| Auszahlungen aus der Tilgung von Krediten | -1,2 | 0 | 0 | 0 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | 77,6 | 17,08 | 60,56 | 6,81 |
| Zahlungswirksame Veränderungen der Finanzen | -44,6 | -38,76 | 50,01 | -0,29 |
| Bewertungsbedingte Änderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzmittel am Anfang der Periode | 201,7 | 153,9 | 115,1 | 165,1 |
| Änderung des Konsolidierungskreis | -3,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzmittelfond am Ende der Periode | 153,9 | 115,1 | 165,1 | 164,8 |

Die Vereins- und Westbank AG und / oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen i.S. von § 15 AktG

- a) könnte für Wertpapiere, die von Unternehmen emittiert wurden, die in dieser Studie genannt werden, die Funktion eines Market Makers / Betreuers ausüben oder Makler für diese Wertpapiere sein.
- b) könnte als Berater und / oder Kreditgeber für Unternehmen, die in dieser Studie genannt werden, tätig sein und / oder im Rahmen von Kapitalmaßnahmen Konsortien angehört haben, die in den letzten fünf Jahren vor Veröffentlichung dieser Studie Wertpapiere der in dieser Studie genannten Unternehmen übernommen haben.
- c) könnte von Unternehmen, die in dieser Studie erwähnt werden, Einkünfte aus Kapitalmarktgeschäften erhalten haben, oder anstreben, solche Einkünfte zu erzielen.
- d) könnte durch ihre Mitarbeiter Transaktionen in Wertpapieren der in dieser Studie genannten Unternehmen durchführen und / oder Long- bzw. Short Positionen in Wertpapieren oder Derivaten auf Wertpapiere von Unternehmen halten, die in dieser Studie genannt werden.
- e) könnte Wertpapier-Transaktionen vornehmen, die den in dieser Studie abgegebenen Anlageurteilen entgegenstehen.
- f) könnte Wertpapiere von Unternehmen, die in dieser Studie genannt werden, von ihren Kunden kaufen oder an diese verkaufen.

Diese und zusätzliche Details über etwaige Interessenkonflikte der Bank könnten an anderer Stelle dieser Studie oder auf der Internet-Seite der Vereins- und Westbank (www.vuw.de) erläutert werden.