



Deutsche Euroshop

Kaufen (alt: Kaufen) Kursziel: 61,00 €

Immobilien

Update

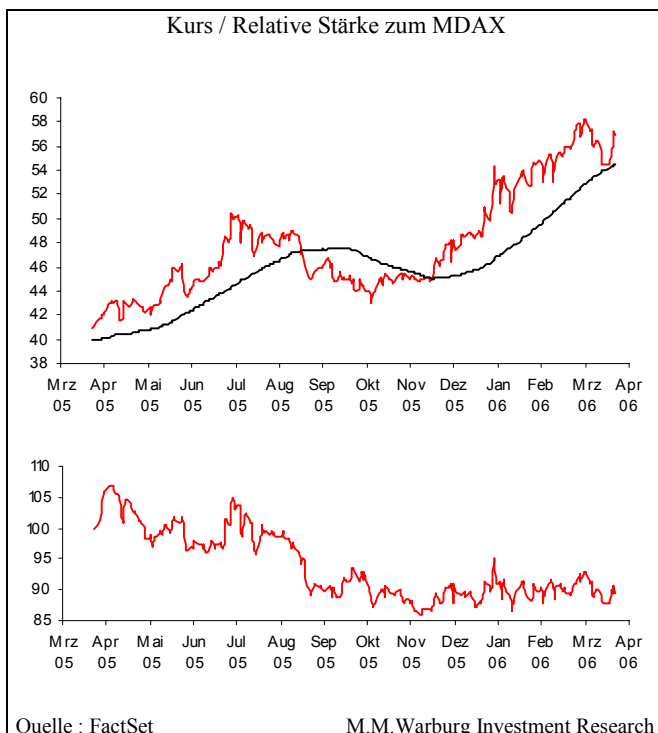
Reuters Symbol: DEQn.DE
ISIN: DE0007480204

Kurs am 21.04.2006: 57,00 €
Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 58,24/41,10 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	979,5 Mio €	Streubesitz	St. 80,7%	15.05.2006 :	Q1 2006
Anzahl Aktien	17,2 Mio	Familie Otto	St. 19,3%	22.06.2006 :	HV
Gez. Kapital	22,0 Mio €			11.08.2006 :	Q2
				14.11.2006 :	Q3

- **Gute operative Entwicklung und hohes Neubewertungsergebnis in 2005**
- **2006 bringt weitere Umsatz- und Ergebniszuwächse**
- **Neuinvestitionen werden schwieriger**

RALF DIBBERN
Senior Analyst
Tel.: +49 (0) 40 / 3282 -2486
rdibbern@mmwarburg.com



in €	2005	2006e	2007e	2008e
EPS (neu)	3,09	2,29	2,36	2,56
EPS (alt)	2,82	2,29	2,36	2,56
CFPS	0,74	1,59	1,74	1,96
Dividende	2,00	2,10	2,20	2,30
in Mio €	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	72,1	91,1	94,7	100,1
EBITDA	57,5	73,1	76,1	81,2
EBIT	57,5	73,1	76,1	81,2
Jahresüberschuß	48,7	39,3	40,5	44,0
Cash flow	11,7	27,3	29,9	33,6
ROCE (EBIT/CE)	4,7%	5,4%	5,3%	5,2%
	2005	2006e	2007e	2008e
KGV	14,2	24,9	24,2	22,3
KCFV	59,1	35,8	32,8	62,4
Div. rendite	4,6%	3,7%	3,9%	4,0%
EV/Umsatz	15,31	16,37	16,67	27,99
EV/EBITDA	19,2	20,4	20,7	34,5

Das Jahr 2005 verlief für die Deutsche Euroshop (DES) durchweg erfolgreich. Neben einer guten operativen Entwicklung führte auch die Neubewertung der gehaltenen Immobilienbeteiligungen zu einem massiven Anstieg des Ergebnisses. Für das laufende Jahr 2006 ist von weiteren deutlichen Verbesserungen hinsichtlich Umsatz und Ertrag auszugehen. Auch hinsichtlich des NAV rechnen wir mit einem weiter steigenden Wert. Dennoch ist zu konstatieren, daß das Umfeld für neue Immobilieninvestitionen in Deutschland angesichts der anhaltend hohen Nachfrage insbesondere aus dem Ausland zunehmend schwieriger wird. Auch die steigenden Zinsen drücken auf die Renditen. Die Anhebung unseres Kursziels von bisher 57 € auf nunmehr 61 € reflektiert in erster Line die besser als erwartete Entwicklung des NAV.

2005 besser als erwartet

Die DES steigerte den Umsatz 2005 um 17,4% auf 72,1 Mio € und profitierte hierbei insbesondere von Erstkonsolidierungseffekten der Shoppingcenter in Hamburg und in Wetzlar. Mietsteigerungen für die existierenden Objekte stiegen dennoch um gesunde 3,8% (2 Mio €), die Leerstandsquote der Objekte lag erneut unter 1%. Das operative Ergebnis (EBIT) wuchs dementsprechend um 13,5% auf 57,5 Mio €. Der unterproportionale Ergebnisanstieg resultierte in erster Linie aus gesunkenen sonstigen betrieblichen Erträgen, die im Vorjahr vom Verkaufserlös des Shoppingcenters in Udine (Italien) und Währungsgewinnen der ungarischen Tochtergesellschaft (insgesamt: 6,8 Mio €) beeinflusst waren. Bereinigt um diese Effekte lag der Ergebnisanstieg bei beeindruckenden 33% und ist im wesentlichen das Resultat der schon erwähnten Erstkonsolidierungen.

Hohes Neubewertungsergebnis

Während das operative Ergebnis deutlich zulegte, verschlechterte sich das Finanzergebnis als Resultat eines Abbaus der liquiden Mittel bei gleichzeitigem Aufbau der Verschuldung infolge der getätigten Investitionen um 5,8 Mio € auf minus 26,4 Mio €. Stark positiv wirkte das Bewertungsergebnis mit 49,9 Mio € (Vorjahr: 8 Mio €) und fiel damit deutlich höher als von uns erwartet aus. Insbesondere die erstmalige Bewertung der Shoppingcenter in Hamburg und Wetzlar brachte einen Betrag von 33,8 Mio €, aber auch die übrigen Center wurden (mit einer Ausnahme) im Volumen von 25,2 Mio € aufgewertet. Abgewertet wurde ein Shoppingcenter in Deutschland um 6,6 Mio €, weil ein wesentlicher Mieter in finanzielle Probleme geriet. Nach Angaben des DES-Managements ist jedoch bereits ein solventer Nachmieter gefunden worden, so daß eine erneute Aufwertung des Centers im laufenden Jahr nicht ausgeschlossen ist.

Das Ergebnis nach Steuern (nach Minderheiten) schließlich legte um 76% auf 48,7 Mio € zu, womit die EPS bei 3,09 € lagen. Hiervon entfielen 1,24 € (2004: 1,32 €) auf das operative Geschäft und 1,85 € (2004: 0,46 €) auf Bewertungseffekte.

Abb. 1: Entwicklung des Net Asset Value (NAV)

in Mio €	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Sachanlagevermögen	1.203	1.381	1.436	1.536	1.649
Umlaufvermögen	167	148	127	150	149
Gesamtvermögen	1.370	1.544	1.564	1.687	1.798
langfristige Verbindlichkeiten	598	636	654	754	854
kurzfristige Verbindlichkeiten	37	50	35	37	39
Nettovermögen	736	857	875	896	905
Anteile 3. am EK	49	63	65	67	70
Net Asset Value DES	687	794	810	829	835
NAV je Aktie (in €)	44,0	46,2	47,1	48,2	48,6
Latente Steuern	52	70	55	50	50
Net Net Asset Value	635	725	755	779	785
NNAV (in €)	40,7	45,9	43,9	45,3	45,7

M.M. Warburg Investment Research

Der operative Cashflow der existierenden Center lag 2005 bei nach Managementangaben 2,10 € je Aktie, woraus auch die Dividende in Höhe von 2,00 € gezahlt werden kann.

Gesunde Bilanz

Bilanziell war 2005 von einem weiteren Anstieg des Anlagevermögens geprägt, das bedingt durch Neuinvestitionen und Neubewertungen um 123,8 Mio € auf gut 1,3 Mrd € wuchs. Die liquiden Mittel lagen Ende 2005 infolge der Kapitalerhöhung am Jahresende bei 197 Mio € (+46,9 Mio €), werden aber im laufenden Jahr für weitere Investitionen benötigt. Die Eigenkapitalquote lag dementsprechend Ende 2005 bei 51% und läßt dem Unternehmen Spielraum für einen weiteren Ausbau des Beteiligungsportfolios. Das Management plant für 2006 ein Investitionsvolumen von 100-150 Mio € (2005: 200 Mio €), auch wenn der deutsche Immobilienmarkt infolge des hohen Interesses gerade ausländischer Investoren preislich angespannt ist. In diesem Zusammenhang wird die DES möglicherweise bei zukünftigen Investitionen auch niedrigere Anfangsrenditen von unter 6% akzeptieren. Bisher lag die Mindestverzinsung bei 6%. Die Marke von 5% wird aber sicher nicht unterschritten. Der Net Asset Value lag Ende 2005 bei 794 Mio € oder 46,22 € je Aktie (2004: 43,96 €).

2006 mit weiteren operativen Zuwächsen zu rechnen

Für das laufende Jahr rechnet das DES-Management mit einem Umsatzzuwachs um mindestens 26% auf 91-94 Mio €. Dieser Zuwachs ist erneut im wesentlichen konsolidierungsbedingt, operative Mietsteigerungen sind im Umfang von 1-2% zu erwarten. Neu hinzu kommt im laufenden Jahr das Rathaus Center in Dessau (Ankauf Nov. 2005), das aus unserer Sicht einen Umsatz von 7,7 Mio € beitragen sollte. Darüber hinaus erfolgte Ende März 2006 die Eröffnung der City Arkaden im Klagenfurt, für die wir 2006 mit einem Umsatzbeitrag von knapp 4 Mio € rechnen. Den größten Umsatzeffekt wird allerdings die erstmalige Berücksichtigung des Main-Taunus-Zentrums in der Umsatzziffer haben.

Abb. 2: Bewertung der Peergroup

Unternehmen	Kurs in € am 21.04.2006	Marktkap. in Mio €	KGV 2006e	KGV 2007e	EV/EBITDA 2006e	EV/EBITDA 2007e	Kurs/Buch 2006e	Dividende 2006e (€)	Div. rendite 2006e	Kurs/NAV 2006e
Rodamco Europe	88,55	7.938	21,5	19,9	22,6	21,5	1,3	3,70	4,2%	1,35
Hammerson	17,04	4.853	36,4	31,3	26,8	25,0	1,0	0,31	1,8%	1,00
Klepierre	96,70	4.464	29,4	20,1	17,9	17,2	1,3	2,99	3,1%	1,28
Corio	54,10	3.638	17,1	16,8	19,8	16,2	1,3	2,54	4,7%	1,27
Eurocommercial Prop.	31,10	1.097	18,6	16,8	20,8	21,1	1,2	1,64	5,3%	1,23
Vastned Retail	66,05	1.116	18,0	17,2	17,5	15,8	1,2	3,75	5,7%	1,22
Average			23,5	20,4	20,9	19,5	1,2		4,1%	1,2
DES	57,00	980	25,6	24,4	19,0	19,2	1,3	2,10	3,7%	1,2

Quelle: JCF-Quant, eigene Schätzungen

M.M. Warburg Investment Research

Bisher wurde die Beteiligung im Finanzergebnis ausgewiesen, bedingt durch die Aufstockung der Beteiligung auf nunmehr 43,1% erfolgt eine quotale Konsolidierung und damit eine Berücksichtigung im Umsatz. Umsatzverluste ergeben sich allerdings aus dem Verkauf der Beteiligung am Shoppingcenter Etrembieres in Frankreich im 1. Quartal 2006, das rund 4 Mio € zum Umsatz beitrug. Wir rechnen insofern damit, daß 2006 eher der untere Rand der Umsatzprognose getroffen wird. Aus dem Verkauf des Shoppingcenters in Frankreich wird die DES einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag von 3,5 Mio € nach Steuern (im wesentlichen durch die Auflösung latenter Steuern) im 2. Quartal verbuchen.

EBIT soll 2006 um 23% zulegen

Hinsichtlich des EBIT rechnet das Management mit einem Zuwachs um 23% auf 72-75 Mio €, ebenfalls im wesentlichen bedingt durch Effekte aus der Erstkonsolidierung neuer und bestehender Beteiligungen. Im Zinsergebnis rechnen wir infolge weiterer (auch fremdfinanzierter) Investitionen mit einer weiteren Steigerung des Nettozinsaufwandes auf 33 bis 34 Mio € (2005: 31 Mio €). Zudem wird das Beteiligungsergebnis bedingt durch die Berücksichtigung des Main-Taunus Zentrums im Umsatz deutlich sinken. Da nunmehr nur noch das Shoppingcenter in Breslau im Finanzergebnis auftaucht, gehen wir von einer Reduktion des Beteiligungsergebnisses auf rund 1 Mio € (2005: 5 Mio €) aus. Nicht zu prognostizieren ist das Bewertungsergebnis, das 2005 bei knapp 50 Mio € lag. Die Guidance des Managements für das Ergebnis vor Steuern (+15% auf 37-40 Mio €) erfolgt ebenfalls ohne die Berücksichtigung von Währungs- und Bewertungseffekten.

Wir erwarten erneut einen positiven Neubewertungseffekt

Wir gehen in unserem Szenario davon aus, daß ein erneuter positiver Bewertungseffekt in Höhe von mindestens 1% des Anlagevermögens (somit rund 13-14 Mio €) auftritt, denn die Mieten in den Shoppingcentern sind indexiert und steigen mit der Inflationsrate. Dementsprechend positiv sollte sich auch der Ertragswert entwickeln. Eine gewisse Unsicherheit ergibt sich allerdings aus der aktuell nach oben gerichteten Zinstendenz, die den Diskontierungssatz in den

Ertragswertmodellen nach oben treiben und damit die positiven Mietsteigerungseffekte kompensieren könnte.

Bedingt durch das deutlich geringere Bewertungsergebnis wird das Konzernergebnis nicht dem Wert des Jahres 2005 erreichen. Entscheidend ist aus unserer Sicht jedoch vielmehr die operative Gewinnentwicklung, die nach wie vor eindeutig nach oben gerichtet ist.

Kursziel auf 61 € angehoben

Unsere Bewertung der DES-Aktie basiert auf einem NAV Vergleich mit den entsprechenden Werten einer europäischen Peergroup. Für das laufende Jahr gehen wir für die DES von einem weiteren Anstieg des NAV um 2% auf 47,10 € je Aktie aus. Die Peergroup wird derzeit mit einem Multiple von 1,2x NAV bewertet. Der derzeitige Kurs der DES von 57 € scheint insofern fair. Wir billigen der Aktie jedoch nach wie vor eine Bewertung am oberen Rand der Bandbreite der Vergleichsunternehmen von 1,3x NAV zu. Der Grund hierfür liegt insbesondere in der klaren strategischen Positionierung des Unternehmens, dem anhaltenden Interesse ausländischer Investoren am deutschen Immobilienmarkt und der nach wie vor vorhandenen Phantasie einer Einführung von REITs in Deutschland im Laufe des Jahres 2007.

Ralf Dibbern



Deutsche Euroshop

RALF DIBBERN, + 49 (0) 40 / 3282 -2486

	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e	
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)							
Umsatz	57,9	61,4	72,1	91,1	94,7	100,1	
Herstellungskosten	---	---	---	---	---	---	
Rohertag	57,9	61,4	72,1	91,1	94,7	100,1	
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
F&E-Kosten	---	---	---	---	---	---	
Sonst. betriebl. Ergebnis	-16,6	-9,9	-13,8	-17,1	-17,7	-18,0	
EBITDA	40,5	50,7	57,5	73,1	76,1	81,2	
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	40,5	50,7	57,5	73,1	76,1	81,2	
Finanzergebnis	-12,3	-12,5	23,6	-18,0	-18,9	-19,0	
a.o. Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ergebnis vor Steuern	28,2	38,2	81,1	55,1	57,2	62,2	
EE-Steuern	-8,5	-11,8	-19,4	-13,8	-14,3	-15,5	
(Steuerquote in %)	-30,2	-30,8	-24,0	-25,0	-25,0	-25,0	
Jahresüberschuß	19,7	26,4	61,7	41,4	42,9	46,6	
Jahresüberschuß n. Anteilen Dritter	19,3	27,7	48,7	39,3	40,5	44,0	
Ergebnis je Aktie (St.)	1,23	1,78	3,09	2,29	2,36	2,56	
Wachstum (in%) CAGR (03/08)							
Umsatz	11,6 %	24,5	6,1	17,4	26,3	4,0	5,7
EBITDA	14,9 %	24,8	25,1	13,5	27,1	4,1	6,7
EBIT	14,9 %	272,7	25,1	13,5	27,2	4,1	6,7
Jahresüberschuß n. Anteilen Dritter	17,9 %	---	43,9	75,6	-19,3	3,1	8,6
Kostenintensitäten (in % vom Umsatz)							
Herstellungskostenquote	---	---	---	---	---	---	---
Vertriebs- & Verwaltungskostenquote	1,3	1,3	1,2	0,9	1,0	0,9	0,9
Entwicklungskostenquote	---	---	---	---	---	---	---
Cash flow (in Mio €)							
Operativer Cash flow	20,6	24,2	-12,8	34,8	38,0	41,9	
Investitionen (SA + imm. VG)	71,7	75,2	209,0	40,0	30,0	30,0	
Veränderung Working Capital	0,0	0,1	-2,7	-1,2	0,0	-0,3	
Oper. free cash flow	-51,1	-51,1	-219,1	-4,0	8,1	12,2	
Cash flow	13,8	18,4	11,7	27,3	29,9	33,6	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	11.575,8	12.284,2	14.424,2	18.215,6	18.944,2	---	
Personalaufwand / Mitarbeiter	---	---	---	---	---	---	
EBIT / Mitarbeiter	8.104,8	10.135,6	11.499,4	14.621,8	15.220,4	---	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Umsatz	70,0	82,5	79,8	80,3	80,4	81,1	
EBIT / Umsatz	70,0	82,5	79,7	80,3	80,3	81,1	
Ergebnis v. Steuern / Umsatz	48,7	62,2	112,4	60,5	60,4	62,1	
Jahresüberschuß / Umsatz	33,3	45,2	67,5	43,1	42,8	43,9	
EK-Rendite	2,8	4,1	6,2	4,8	4,8	5,2	
GK-Rendite	1,6	2,0	3,2	2,4	2,3	2,4	
ROCE	3,9	4,5	4,7	5,4	5,3	5,2	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	995,1	1.101,6	1.210,2	1.334,2	1.434,2	1.547,3	
Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Working capital	-1,8	-1,7	-4,4	-5,6	-5,8	-6,1	
Umlaufvermögen	145,1	166,9	216,6	194,3	207,7	170,3	
Capital employed (CE)	1.034,3	1.114,6	1.223,1	1.344,7	1.444,5	1.557,2	
Eigenkapital	695,3	684,4	787,5	811,0	837,4	846,6	
Eigenkapitalquote in %	56,1	49,9	51,0	49,4	47,7	46,3	
Nettoverschuldung (+), -liquidität (-)	379,4	454,1	467,1	558,2	644,9	746,4	
Gearing in %	54,6	66,4	59,3	68,8	77,0	88,2	
Kurs St. am 21.04.2006: 57,00 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	1,23	1,78	3,09	2,29	2,36	2,56	
Cash Flow je Aktie (€)	0,89	1,18	0,74	1,59	1,74	1,96	
Aktienanzahl St. (Mio)	15,6	15,6	15,8	17,2	17,2	36,8	
KGV St.	25,7	19,8	14,2	24,9	24,2	22,3	
KCFV	35,7	29,8	59,1	35,8	32,8	29,1	
EV / Umsatz	14,34	15,49	15,31	16,37	16,67	27,99	
EV / EBITDA	20,5	18,8	19,2	20,4	20,7	34,5	
EV / EBIT	20,5	18,8	19,2	20,4	20,8	34,5	

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von dem Investment Research der M.M.Warburg & CO KGaA erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Der Research Report stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. M.M.Warburg & CO KGaA 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 von M.M.Warburg & CO KGaA für Schäden gleich welcher Art und M.M.Warburg & CO KGaA haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt M.M.Warburg & CO KGaA keine Haftung für in diesem Research Report enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzlicher Rahmenbedingungen usw. Obwohl dieser Research Report mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA, deren Aktionäre und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in diesem Research Report enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit dieser Research Report im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet M.M.Warburg & CO KGaA für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Dieser Research Report 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 in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in diesem Research Report genannten Gesellschaften tätig sind. Die in diesem Research Report 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 hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Die von M.M.Warburg & CO hergeleitete Bewertung, Empfehlung und Kursziel für das analysierte Unternehmen wird ständig überprüft und kann sich daher ändern, sollte sich einer der 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.

Die Analysten der M.M.Warburg & CO beziehen keine Vergütung – weder direkt noch indirekt – aus Investmentbankinggeschäften der Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA unterliegt 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.

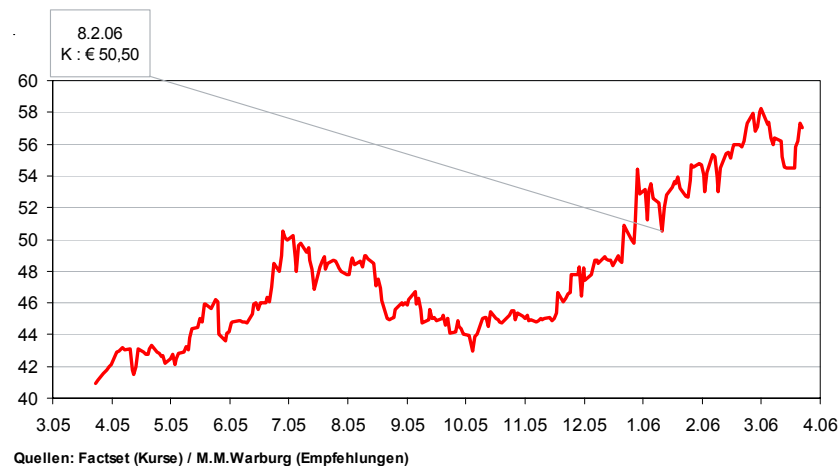
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

<u>Empfehlung</u>	<u>Anzahl Unternehmen</u>	<u>% des Universums</u>
Kaufen	90	51%
Halten	75	42%
Verkaufen	13	7%
Gesamt	178	

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

<u>Empfehlung</u>	<u>Anzahl Unternehmen</u>	<u>% des Universums</u>
Kaufen	69	56%
Halten	50	40%
Verkaufen	5	4%
Gesamt	124	

Kurs- und Empfehlungs-Historie
Deutsche Euroshop (DEQn.DE) am 21.4.06



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch M.M.Warburg & CO KGaA ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt das Datum an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung abgegeben 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.



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

© M.M. Warburg & CO
Kommanditgesellschaft auf Aktien

abgeschlossen am 24. April 2006

Head of Equities			
	Barbara C. Effler	+49 (0)40 3282 2636	befller@mmwarburg.com
Head of Research		Head of Sales	
Sven Dopke	+49 (0)40 3282 2538	sdopke@mmwarburg.com	Rainer Jell +49 (0)40 3282 2630 rjell@mmwarburg.com
RESEARCH			
Automobil			
Marc-René Tonn	Hersteller, Zulieferer	+49 (0)40 3282 2597	mtonn@mmwarburg.com
Finanzwerte			
Ralf Dibbern	Versicherungen, Finanzdienstleister	+49 (0)40 3282 2486	rdibbern@mmwarburg.com
Andreas Pläsier	Banken, Direktbanken	+49 (0)40 3282 2469	aplaesier@mmwarburg.com
Handel, Konsum			
Thilo Kleibauer	Handel, Konsum	+49 (0)40 3282 2578	tkleibauer@mmwarburg.com
Life Science			
Sven Dopke	Chemie, Spezialchemie	+49 (0)40 3282 2538	sdopke@mmwarburg.com
Ulrich Huwald	Pharma, Gesundheit	+49 (0)40 3282 2554	uhuwald@mmwarburg.com
Transport, Versorger			
Nils Machemehl	Logistik, Versorger	+49 (0)40 3282 2548	nmachemehl@mmwarburg.com
Technologie			
Michael Bahlmann	IT/Software	+49 (0)40 3282 2351	mbahlmann@mmwarburg.com
Eggert Kuls	Investitionsgüter	+49 (0)40 3282 2560	ekuls@mmwarburg.com
Peter Metzger	Investitionsgüter	+49 (0)40 3282 2202	pmetzger@mmwarburg.com
Volkswirtschaft und Kapitalmarkt			
Carsten Klude		+49 (0)40 3282 2572	cklude@mmwarburg.com
INSTITUTIONELLE KUNDENBETREUUNG AKTIEN			
Barbara C. Effler		+49 (0)40 3282 2636	befller@mmwarburg.com
Ann-Katrin Gross		+49 (0)40 3282 2635	akgross@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson		+49 (0)40 3282 2664	jjackson@mmwarburg.com
Rainer Jell		+49 (0)40 3282 2630	rjell@mmwarburg.com
Marina Konzog		+49 (0)40 3282 2669	mkonzog@mmwarburg.com
Wolf Mandt-Merck		+49 (0)40 3282 2666	wmandt_merck@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder		+49 (0)40 3282 2692	drosenfelder@mmwarburg.com
Steffen Schier		+49 (0)40 3282 2665	sschier@mmwarburg.com
Andreas Wessel		+49 (0)40 3282 2663	awessel@mmwarburg.com
SALES TRADING			
Gudrun Bolsen		+49 (0)40 3282 2679	gbolsen@mmwarburg.com
Oliver Merckel		+49 (0)40 3282 2634	omerckel@mmwarburg.com
Tobias Rotthaler		+49 (0)40 3282 2701	trotthaler@mmwarburg.com
Thekla Struve		+49 (0)40 3282 2668	tstruve@mmwarburg.com
SALES ASSISTENZ			
Wiebke Möller		+49 (0)40 3282 2703	wmoeller@mmwarburg.com
Kerstin Muthig		+49 (0)40 3282 2632	kmuthig@mmwarburg.com