

Buy EUR 32,70 (EUR 30,00) Kurs EUR 30,05 Upside 8,8 %	Wertindikatoren: EUR Markt Kapitalisierung: 1.552 Aktienanzahl (Mio.): 52 EV: 2.953 Freefloat MC (St.): 1.319 Ø Trad. Vol. (St./30T): 4,26 Mio.	Aktien Daten: Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204 Aktionäre: Freefloat: 85,0 % Familie Otto: 15,0 % Black Rock: 3,0 % Hertie Stiftung: 3,0 %	Beschreibung: Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien. Risikoprofil (WRe): 2012e LTV: 57,7 % Eigenkapitalquote: 36,9 %
--	---	--	---

Solides Umsatzwachstum und FFO-Entwicklung in H1

Berichtete Kennzahlen Q2/2012:										Kommentar zu den Kennzahlen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q2 2012	Q2 2012e	Q2 2011	yoy	6M 2012	6M 2012e	6M 2011	yoy			
Umsatz	52,5	52,4	46,7	12,5 %	104,5	104,4	91,1	14,7 %	▪ Das Umsatzwachstum in H1 profitiert von der Erweiterung der Einkaufszentren in Dresden, dem A10 Center und dem Main-Taunus-Center		
EBIT	44,3	44,8	39,3	13,0 %	89,4	89,8	77,5	15,3 %	▪ Die Optimierung in der Refinanzierung führt zu einem überproportionalen EBT Wachstum		
EBT	23,6	23,7	19,6	20,2 %	47,2	47,3	38,7	21,9 %	▪ Die FFOPS stiegen um 16% in Q2 und ermöglichen mittelfristig höhere Dividenden		
Jahresübersch	16,0	15,1	16,4	-2,1 %	32,6	31,6	32,3	0,8 %			
FFOPS	0,45	0,43	0,39	16 %	0,90	0,88	0,77	17 %			

Das stetige Wachstum des Einkaufszentrum-Portfolios der Deutsche EuroShop infolge von Akquisitionen, der Beteiligungsaufstockung an bestehenden Centern und der Expansionsaktivitäten zahlt sich aus und ist sichtbar bei einem starken zweistelligen Wachstum in H1 in Bezug auf Umsatz, EBIT und FFO.

Obleich dieses Wachstum im zweiten Halbjahr auf eine hohe einstellige Quote zurückfallen könnte, ist die Verbesserung zufriedenstellend. Das flächenbereinigte Umsatzwachstum verbesserte sich nach einem Anstieg um 0,9% in Q1 deutlich auf 2,2% in H1. Selbst bei Annahme einer Abschwächung in H2 besteht die Möglichkeit, dass die Erwartung des Managements von +1,8% (die Basis für die Umsatzguidance) übertroffen wird. Nichtsdestotrotz antizipieren wir keinen zusätzlichen Rückenwind für das Wachstum aus Akquisitionen, da die Marktpreise nicht den Investmentkriterien des Managements entsprechen.

Die durchschnittlichen **Finanzierungskosten** sanken um 27 Bp auf 4,32%. Die durchschnittliche Kreditrestlaufzeit wurde nach den erfolgreichen Verhandlungen der beiden Kreditverträge auf 6,8 Jahre verlängert. Ein Kredit für die Altmarkt Galerie (EUR 37,5 Mio.) wurde mit einem Zinssatz von 3,14% für 10 Jahre verlängert. Ein Kredit mit der gleichen Laufzeit, einem Volumen von ~ EUR 66 Mio. und einem Zinssatz von 2,95% wird für die neue Refinanzierung des Einkaufszentrums in Kassel verwendet. Obwohl die anstehende Verlängerung der Finanzierung des Einkaufszentrums in Ungarn die durchschnittlichen Zinskosten nicht weiter senken wird, unterstützen die um EUR 2,9 Mio. geringeren Kosten das FFO und das EBT-Wachstum. Ein Ergebnis für das Thema Gewerbesteuerbelastung sollte für Q3 erwartet werden und Ende 2012 wirksam werden. Da die DEQ ihre Bilanz und die G&V für ein Worst-Case-Szenario (niedrigere Gewinnrücklagen von EUR 92 Mio. in 2011) vorbereitet hat, erwarten wir einen positiven Effekt. Wir erhöhen unser Kursziel auf EUR 32,70, um die neuen Prognosen, die Expansion der Multiplikatoren und höhere Marktpreise für Einkaufszentren zu reflektieren.

Schätzungsänderungen:					Kommentar zu den Änderungen:				
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2012e (alt)	+ / -	2013e (alt)	+ / -					
Umsatz	210,7	0,0 %	186,4	0,0 %	▪ Wir erhöhen unsere Prognosen auf EBT-Niveau aufgrund niedrigerer Finanzierungskosten				
EBIT	180,9	+1,0 %	159,0	+0,1 %	▪ Dieser Effekt führt auch zu einem stärkeren Wachstum der FFO je Aktie				
EBT	104,6	+4,4 %	112,0	+2,7 %	▪ Eine Anhebung der Guidance ist mit Veröffentlichung der Q3-Zahlen im November wahrscheinlich				
FFOPS	1,73	+5,2%	1,86	+3,2 %					
DPS	1,10	0,0 %	1,20	0,0 %					

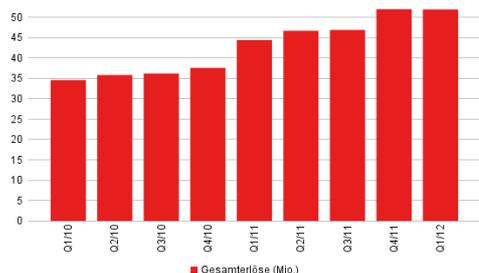


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	-3,6 %
6 Monate:	9,5 %
Jahresverlauf:	-3,0 %
Letzte 12 Monate:	-4,4 %

Unternehmenstermine:	
16.08.12	RS
13.11.12	Q3

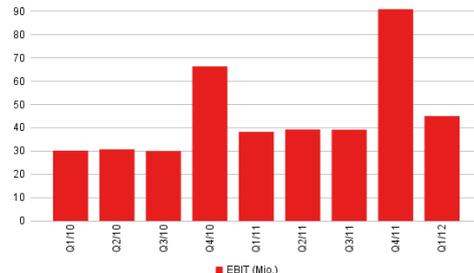
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-13e)	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	
Gesamterlöse	-0,9 %	96	115	128	144	190	211	186	
Mieterlöse		96	115	128	144	190	211	186	
Wachstum yoy		3,1 %	20,4 %	10,6 %	13,0 %	31,8 %	10,9 %	-11,5 %	
EBIT	-9,7 %	128	135	96	157	207	192	169	
FFO I	9,1 %	39	49	55	62	83	94	99	
FFO Marge		40,2 %	42,1 %	43,0 %	42,7 %	43,7 %	44,6 %	53,1 %	
Bewertungsergs.	-51,1 %	51	37	-15	33	42	10	10	
EBT	-5,4 %	78	87	40	97	128	109	115	
Jahresüberschuss	-11,4 %	94	69	34	-8	93	73	73	
EPS	-11,4 %	2,74	2,00	0,88	-0,17	1,81	1,42	1,42	
FFOPS	9,1 %	1,12	1,41	1,40	1,35	1,61	1,82	1,92	
DPS	4,4 %	1,05	1,05	1,05	1,10	1,10	1,10	1,20	
Dividendenrendite		4,1 %	4,7 %	5,0 %	4,6 %	4,1 %	3,7 %	4,0 %	
Buchwert je Aktie		25,04	25,03	23,58	25,43	23,11	23,43	23,65	
NAV / Aktie		26,91	27,43	26,63	26,36	27,64	27,57	27,84	
KGV		9,2 x	11,2 x	24,0 x	-140,8 x	14,7 x	21,1 x	21,2 x	
KBV		0,9 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	
P / NAV		0,9 x	0,8 x	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	
FFO-Yield		4,4 %	6,3 %	6,6 %	5,6 %	6,0 %	6,1 %	6,4 %	
ROE		10,1 %	7,1 %	3,4 %	-0,6 %	6,4 %	5,0 %	5,0 %	
LTV		47,2 %	46,1 %	46,0 %	45,0 %	47,0 %	57,7 %	56,3 %	
Eigenkapitalquote		43,6 %	42,9 %	43,6 %	39,1 %	37,0 %	36,9 %	37,5 %	
Guidance:	In EUR Mio.: Umsatz 207-211, EBIT 177-181, EBT 94-97; FFO p. Aktie EUR 1,70-1,74								

Entwicklung Gesamterlöse
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

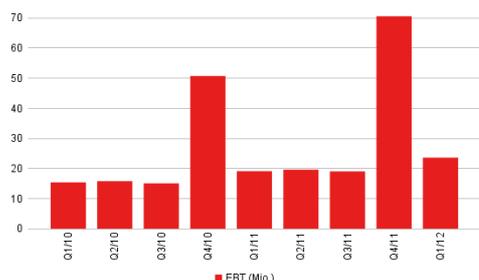
Unternehmenshintergrund

- 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 (15 Center) besitzt die DES Beteiligungen in Polen, Ungarn und Österreich.
- Das Portfoliovolumen wurde in den letzten beiden Jahren 2010 und 2011 durch Akquisitionen, der Erweiterung bestehender Center sowie der Aufstockung der Anteile an den Einkaufszentren signifikant um 56% erhöht.
- Der erfahrene Shopping Center Betreiber ECE übernimmt für die DES das Center Management. Die Leerstandsquote liegt bei geringen 1%.

Wettbewerbsqualität

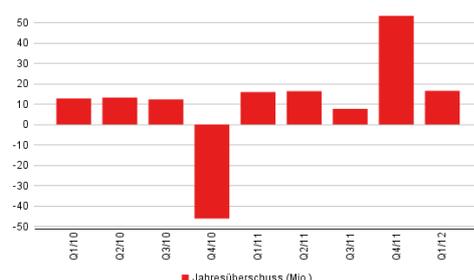
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen bei den Immobilien werden somit vermieden.
- Die zukünftigen Cash Flows sind aufgrund einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Mietverträge von über 7 Jahren gut abgesichert. Die Top 10 Mieter machen dabei lediglich 25% der gesamten Mieteinnahmen aus.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Gesamterlöse	96	115	128	144	190	211	186
Mieterlöse	96	115	128	144	190	211	186
Wachstum yoy	3,1 %	20,4 %	10,6 %	13,0 %	31,8 %	10,9 %	-11,5 %
Gebäude-Betriebskosten	9	6	6	7	9	12	11
Gebäude-Verwaltungskosten	6	7	7	8	10	11	10
Mietergebnis	80	102	115	129	172	188	166
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	0						
Sonstige Erträge	0						
Rohertrag	80	102	115	129	172	188	166
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-3	-4	-4	-5	-6	-6	-7
EBITDA	77	98	111	124	166	182	159
Bewertungsergs.	51	37	-15	33	42	10	10
EBITA	128	135	96	157	207	192	169
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	128	135	96	157	207	192	169
Zinserträge	3	2	1	1	1	1	1
Zinsaufwendungen	40	46	50	54	66	66	67
Sonstiges Finanzergebnis	0	0	0	0	-14	-17	-18
Finanzergebnis	-50	-48	-56	-60	-79	-83	-54
EBT	78	87	40	97	128	109	115
<i>Marge</i>	<i>81,3 %</i>	<i>75,4 %</i>	<i>31,4 %</i>	<i>67,3 %</i>	<i>67,6 %</i>	<i>51,8 %</i>	<i>61,7 %</i>
Steuern gesamt	-16	18	6	105	35	36	42
davon effektive Steuern	0	0	0	2	3	5	6
Jahresüberschuss	94	69	34	-8	93	73	73
FFO	39	49	55	62	83	94	99
<i>FFO Marge</i>	<i>40,2 %</i>	<i>42,1 %</i>	<i>43,0 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>43,7 %</i>	<i>44,6 %</i>	<i>53,1 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	34	34	39	46	52	52	52
FFOPS	1,12	1,41	1,40	1,35	1,61	1,82	1,92
EPS	2,74	2,00	0,88	-0,17	1,81	1,42	1,42
EPS adj.	2,74	2,00	0,88	-0,17	1,81	1,42	1,42

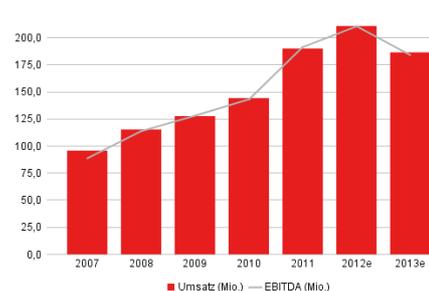
*Adjustiert um:

Guidance: In EUR Mio.: Umsatz 207-211, EBIT 177-181, EBT 94-97; FFO p. Aktie EUR 1,70-1,74

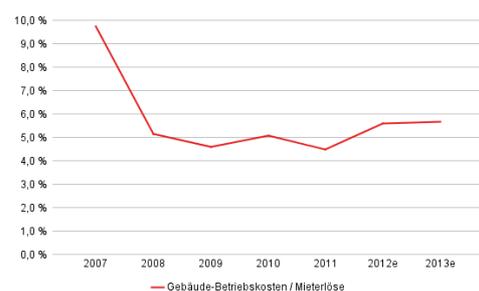
Financial Ratios

	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	9,8 %	5,2 %	4,6 %	5,1 %	4,5 %	5,6 %	5,7 %
Operating Leverage (Real Estate)	33,1 x	6,2 x	10,7 x	8,6 x	4,3 x	10,4 x	-9,1 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,0 x	2,2 x	2,3 x	2,4 x	2,6 x	2,8 x	2,5 x

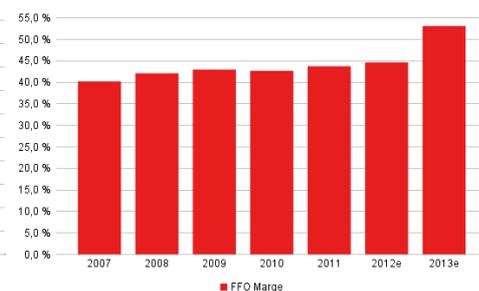
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Mietaufwandsquote
in %



FFO Marge



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

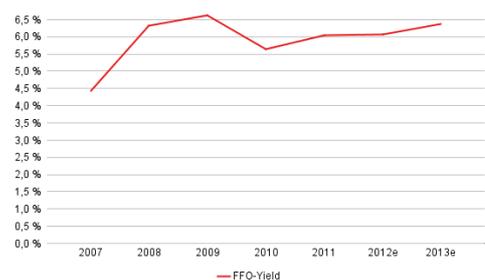
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0	0
davon übrige imm. VG	0	0	0	0	0	0	0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	144	21	0	0	0	0	0
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.658	1.898	1.991	2.701	3.107	3.117	3.127
Finanzanlagen	33	30	25	24	28	29	30
Sonstiges langfristiges Vermögen	4	5	4	5	5	5	5
Anlagevermögen	1.839	1.954	2.020	2.729	3.140	3.151	3.162
Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3	3	3	3	6	6	6
Liquide Mittel	109	42	82	66	64	122	84
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	25	8	7	165	15	3	3
Umlaufvermögen	137	53	92	234	85	130	93
Bilanzsumme (Aktiva)	1.976	2.007	2.112	2.964	3.225	3.281	3.255
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	34	34	38	52	52	52	52
Kapitalrücklage	546	546	609	890	890	890	890
Gewinnrücklagen	280	280	274	216	251	268	279
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0	0	0	0	0	0	0
Buchwert	861	860	921	1.158	1.193	1.210	1.221
Anteile Dritter	113	117	123	278	280	274	255
Rückstellungen gesamt	26	19	22	12	15	15	16
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	896	900	934	1.288	1.472	1.524	1.505
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	47	21	13	61	136	94	90
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9	3	1	6	3	3	3
Sonstige Verbindlichkeiten	72	107	111	222	262	255	255
Verbindlichkeiten	1.002	1.029	1.068	1.528	1.752	1.797	1.779
Bilanzsumme (Passiva)	1.976	2.007	2.112	2.964	3.225	3.281	3.255

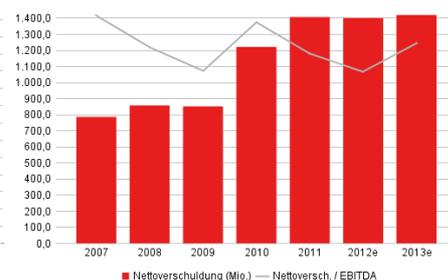
Financial Ratios

	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Kapitalverzinsung							
ROA	5,1 %	3,5 %	1,7 %	-0,3 %	3,0 %	2,3 %	2,3 %
ROE	10,1 %	7,1 %	3,4 %	-0,6 %	6,4 %	5,0 %	5,0 %
FFO / Equity	25,3 x	20,1 x	19,1 x	23,3 x	17,7 x	15,8 x	14,9 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	787	858	852	1.222	1.408	1.402	1.421
Nettofinanzverschuldung	787	858	852	1.222	1.408	1.402	1.421
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	10,2 x	8,7 x	7,7 x	9,9 x	8,5 x	7,7 x	8,9 x
LTV	47,2 %	46,1 %	46,0 %	45,0 %	47,0 %	57,7 %	56,3 %
Eigenkapitalquote	43,6 %	42,9 %	43,6 %	39,1 %	37,0 %	36,9 %	37,5 %

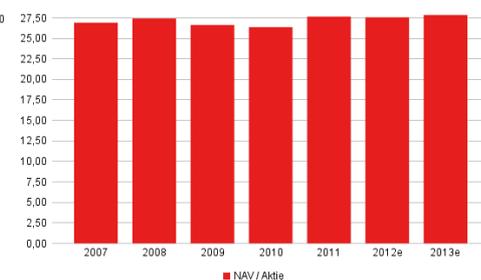
FFO Rendite



Netto Verschuldung in Mio. EUR



NAV je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Financial Ratios

	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Kapitalfluss							
FFO	39	49	55	62	83	94	99
FFOPS	1,12	1,41	1,40	1,35	1,61	1,82	1,92
FFOPS diluted	1,12	1,41	1,40	1,35	1,61	1,82	1,92
FFO-Yield	4,4 %	6,3 %	6,6 %	5,6 %	6,0 %	6,1 %	6,4 %
FFO Marge	40,2 %	42,1 %	43,0 %	42,7 %	43,7 %	44,6 %	53,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,8 %	5,1 %	5,4 %	4,9 %	4,8 %	4,4 %	4,4 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Maint. Capex / Nettomieteinnahmen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capex/Renditeliegenschaften	0,0 %	0,0 %	-0,8 %	-7,5 %	-8,6 %	-0,3 %	-0,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	38,3 %	52,4 %	119,4 %	-641,2 %	60,8 %	77,3 %	84,5 %

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & 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 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, 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 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, 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 das DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, 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, offenzulegen.

Die von 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 Warburg Research GmbH noch die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA 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.

QUELLEN

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

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen ...

- 1- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%** hält
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem **Konsortium** war, das die Wertpapiere des analysierte Unternehmens übernommen hat
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreut**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging
- 5- ... mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen hat
- 6- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen, **regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate **handeln**
- 7- ... oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen

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

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	111	59
Halten	65	35
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	188	100

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	101	66
Halten	44	29
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	154	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [15.08.2012]



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.

RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemeyer Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Christian Cohrs Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	Roland Rapelius Engineering, Logistics	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Christopher Rodler Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Ulrich Huwald Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Susanne Schwartze Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
Torsten Klingner Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Oliver Schwarz Chemicals	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Frank Laser Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Björn Voss Car Suppliers, Steel	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Pläsier Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Andreas Wolf Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Malte Räther Technology	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com	Stephan Wulf Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

SALES

Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Klaus Schilling Co-Head of Equity Sales	+49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com
Christian Alisch Scandinavia	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Robert Conredel Germany	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Michael Kriszun United Kingdom	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Marc Niemann Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Austria, Switzerland	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Julian Straube Germany	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
Philipp Stumpfegger Australia	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com
Support	
Katharina Bruns Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
Matthias Thiel Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson	www.thomson.com
Bloomberg	MMWA GO	Reuters	www.knowledge.reuters.com
FactSet	www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
--	---	---	---