

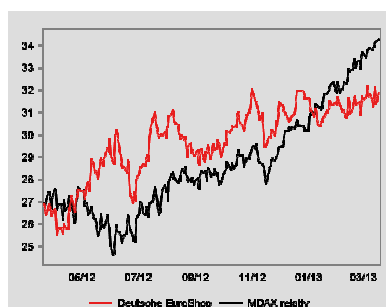
<b>Buy</b> <b>EUR 33,50</b>  Kurs <b>EUR 31,86</b> Upside <b>5,1 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR NAV (WRe): 33,77	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204	<b>Beschreibung:</b> Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien.
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 1.654,4 Aktienanzahl (Mio.): 51,9 EV: 3.169,0 Freefloat MC: 1.406,2 Ø Trad. Vol. (30T): 3,08 Mio.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 85,0 % Familie Otto 15,0 % Black Rock 3,0 % Hertie Stiftung 3,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2012e LTV: 48,0 % EK-Quote: 46,2 %

## Preview: Guidance für 2012 dürfte übertroffen werden

Geschätzte Kennzahlen Q4/2012:				Kommentar zu den Kennzahlen:		
in EUR m	Q4/12e	Q4/11	yoy	2012e	2011	yoy
<b>Group</b>						
<b>Rental income</b>	53,4	52,0	3%	210,5	190,0	11%
<b>EBIT</b>	45,7	47,7	-4%	183,1	165,7	11%
Valuation Result	20,0	42,9		17,2	41,8	
<b>EBT</b>	45,7	70,3	-35%	116,8	128,4	-9%
Net Profit	75,3	53,4	41%	125,3	93,4	34%
FFO per share in EUR	0,47	0,51	-7%	1,82	1,61	13%
<b>EPS (EUR)</b>	1,46	1,03	41%	2,41	1,81	33%

■ Vorläufige Zahlen für 2012 werden am 21. März nach Börsenschluss bekannt gegeben  
 ■ 2012er Mieteinnahmen sollten am oberen Ende des Zielkorridors (EUR 207-211 Mio.) liegen aufgrund von positiven Effekten aus Akquisitionen (Magdeburg) und Erweiterungen (Dresden, Wildau, Sulzbach)  
 ■ Das EBIT-Wachstum übertrifft mit 11% die Guidance, was u.E. auf einen positiven Effekt der Refinanzierung zurückzuführen ist.  
 ■ Das Nettoergebnis profitiert von einer Reduktion der passiven latenten Steuern (EUR 45 Mio.), da die Gewerbesteuer-Problematik gelöst worden ist.  
 ■ Das Bewertungsergebnis sollte trotz einem erwartungsgemäß niedrigeren Wert für das Einkaufszentrum in Ungarn positiv ausfallen. Dies ist auf Bewertungsgewinne aus den Erweiterungen zurückzuführen.

- Wir gehen davon aus, dass die Guidance für 2013 aufgrund der Akquisition des Herold-Centers angehoben wird (Mieteinnahmen EUR 178-182 Mio.; EBIT EUR 151-155 Mio.; EBT (ohne Bewertungseffekte) EUR 98-101 Mio.). Für den Markt könnte diese eine Überraschung sein. Darüber hinaus wird die erstmalige Veröffentlichung der Guidance für 2014 erwartet.
- Nach neun Monaten beliefen sich die durchschnittlichen Refinanzierungskosten auf 4,36%. Da das Management das aktuelle niedrige Zinsniveau und die attraktiven Margen sichern will, rechnen wir mit der vorzeitigen Verlängerung einiger bestehender Darlehen (~EUR 220 Mio.) zu besseren Konditionen. Ein mögliches Vorfälligkeitsentgelt (DEQs Anteil: ~EUR 3 Mio.) würde das Ergebnis nur einmalig belasten. Im Vergleich dazu werden die Einsparungen durch den niedrigeren Zinssatz (WRe: 80BP) das Finanzergebnis für einen Zeitraum von über zehn Jahren um jährlich EUR 0,9 Mio. verbessern.
- Aus diesem Grund und wegen der Akquisition des Herold-Centers (WRe: Mieteinnahmen ~EUR 13,2 Mio.; EBIT-Beitrag von EUR 10 Mio.) erwarten wir weiteres FFO-Wachstum. Der positive Effekt sollte die durch die Kapitalerhöhung bedingte Verwässerung von Ergebnis und FFO ausgleichen. Die geschätzte FFO-Rendite von über 6% ist nach wie vor attraktiv.

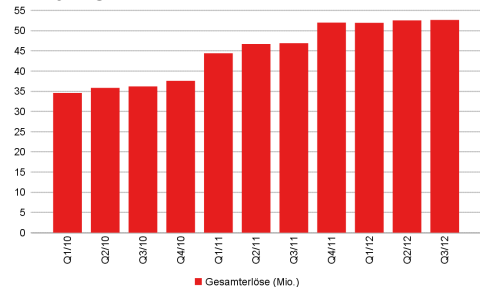


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	-1,8 %
6 Monate:	-12,7 %
Jahresverlauf:	-12,7 %
Letzte 12 Monate:	-8,8 %

Unternehmenstermine:	
26.04.13	2012
15.05.13	Q1
06.06.13	MMW Highlights
07.06.13	MMW Highlights

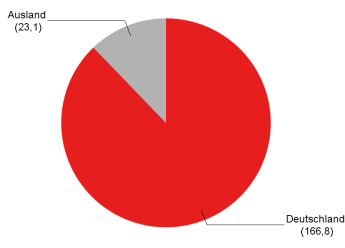
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-14e)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Gesamterlöse</b>	3,0 %	115,3	127,6	144,2	190,0	210,5	199,4	207,6
<b>Mieterlöse</b>		115,3	127,6	144,2	190,0	210,5	199,4	207,6
Wachstum yoy		20,4 %	10,6 %	13,0 %	31,8 %	10,8 %	-5,3 %	4,1 %
<b>EBIT adj.</b>	2,4 %	98,1	110,7	124,0	165,7	183,1	170,5	177,7
<b>FFO I</b>	11,2 %	48,6	54,8	61,5	83,1	94,3	107,0	114,3
<b>FFO Marge</b>		42,1 %	43,0 %	42,7 %	43,7 %	44,8 %	53,7 %	55,0 %
<b>Bewertungsergs.</b>	-37,9 %	37,1	-14,8	33,1	41,8	17,2	10,0	10,0
<b>EBT</b>	0,6 %	87,0	40,1	97,0	128,4	116,8	123,4	130,7
<b>Nettoergebnis</b>	-0,7 %	68,9	34,4	-7,8	93,4	125,3	86,8	91,4
<b>EPS</b>	-2,2 %	2,00	0,88	-0,17	1,81	2,41	1,61	1,69
<b>FFOPS</b>	9,6 %	1,41	1,40	1,35	1,61	1,82	1,98	2,12
<b>DPS</b>	2,9 %	1,05	1,05	1,10	1,10	1,15	1,20	1,20
Dividendenrendite		4,7 %	5,0 %	4,6 %	4,1 %	3,6 %	3,8 %	3,8 %
<b>Buchwert je Aktie</b>		25,03	23,58	25,55	23,11	25,44	24,90	25,39
<b>NAV / Aktie</b>		27,43	26,63	26,36	27,64	28,61	29,08	29,64
<b>KGV</b>		11,2 x	24,0 x	n.a.	14,7 x	13,2 x	19,8 x	18,8 x
<b>KBV</b>		0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
<b>P / NAV</b>		0,8 x	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
<b>FFO-Yield</b>		6,3 %	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,7 %	6,2 %	6,6 %
<b>ROE</b>		7,1 %	3,4 %	-0,6 %	6,4 %	8,2 %	5,4 %	5,7 %
<b>LTV</b>		46,1 %	46,0 %	45,0 %	47,0 %	48,0 %	47,2 %	46,4 %
<b>EK-Quote</b>		48,7 %	49,4 %	48,6 %	45,7 %	46,2 %	46,7 %	47,3 %
<b>Guidance:</b>		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



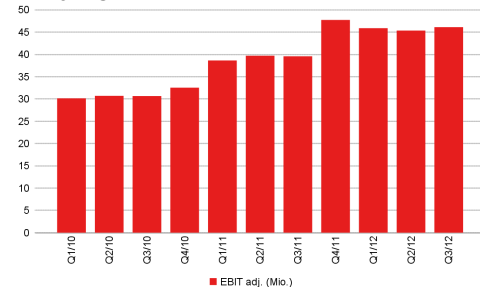
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen  
2011 in m



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT adj.  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

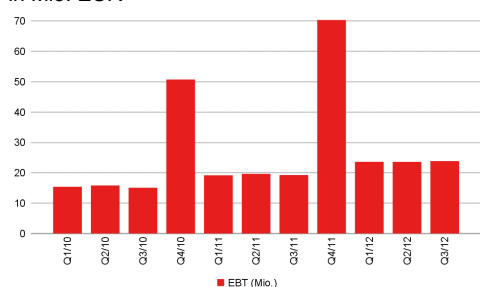
## Unternehmenshintergrund

- 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 20 verschiedenen Shopping Centern. Neben dem Kernmarkt Deutschland (16 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

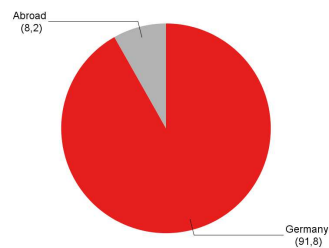
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen 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



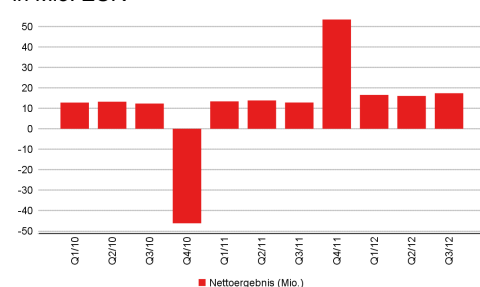
Quelle: Warburg Research

EBIT nach Regionen  
2011 in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Wertermittlung	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
KGV	11,2 x	24,0 x	n.a.	14,7 x	13,2 x	19,8 x	18,8 x
P / NAV	0,8 x	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
KBV	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
Kurs / FFOPS	15,8 x	15,1 x	17,7 x	16,6 x	17,6 x	16,1 x	15,0 x
FFO-Yield	6,3 %	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,7 %	6,2 %	6,6 %
ROE	7,1 %	3,4 %	-0,6 %	6,4 %	8,2 %	5,4 %	5,7 %
Eigenkapitalquote	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x

**Consolidated profit and loss**

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Gesamterlöse</b>	<b>115,3</b>	<b>127,6</b>	<b>144,2</b>	<b>190,0</b>	<b>210,5</b>	<b>199,4</b>	<b>207,6</b>
<b>Mieterlöse</b>	<b>115,3</b>	<b>127,6</b>	<b>144,2</b>	<b>190,0</b>	<b>210,5</b>	<b>199,4</b>	<b>207,6</b>
Wachstum yoy	20,4 %	10,6 %	13,0 %	31,8 %	10,8 %	-5,3 %	4,1 %
Gebäude-Betriebskosten	6,0	5,8	7,3	8,5	11,2	11,4	11,9
Gebäude-Verwaltungskosten	7,2	7,2	7,9	9,8	10,8	11,0	11,5
Mietergebnis	102,2	114,5	129,0	171,6	188,5	177,0	184,2
<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>102,2</b>	<b>114,5</b>	<b>129,0</b>	<b>171,6</b>	<b>188,5</b>	<b>177,0</b>	<b>184,2</b>
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-4,1	-3,8	-4,9	-6,0	-5,4	-6,5	-6,5
<b>EBITDA</b>	<b>98,1</b>	<b>110,7</b>	<b>124,0</b>	<b>165,7</b>	<b>183,1</b>	<b>170,5</b>	<b>177,7</b>
Bewertungsergs.	37,1	-14,8	33,1	41,8	17,2	10,0	10,0
<b>EBITA</b>	<b>135,2</b>	<b>95,9</b>	<b>157,2</b>	<b>207,5</b>	<b>200,2</b>	<b>180,5</b>	<b>187,7</b>
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>135,2</b>	<b>95,9</b>	<b>157,2</b>	<b>207,5</b>	<b>200,2</b>	<b>180,5</b>	<b>187,7</b>
Zinserträge	2,4	0,7	1,0	0,9	0,5	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	46,1	49,7	54,1	65,8	66,6	69,0	69,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	-14,5	-17,4	-17,9	-17,9
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-48,2</b>	<b>-55,9</b>	<b>-60,2</b>	<b>-79,1</b>	<b>-83,4</b>	<b>-57,1</b>	<b>-57,1</b>
<b>EBT</b>	<b>87,0</b>	<b>40,1</b>	<b>97,0</b>	<b>128,4</b>	<b>116,8</b>	<b>123,4</b>	<b>130,7</b>
<i>Marge</i>	75,4 %	31,4 %	67,3 %	67,6 %	55,5 %	61,9 %	62,9 %
Steuern gesamt	18,1	5,7	104,8	35,0	-8,5	36,5	39,2
davon effektive Steuern	0,1	0,0	2,5	3,4	5,4	6,4	6,4
<b>Nettoergebnis</b>	<b>68,9</b>	<b>34,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>93,4</b>	<b>125,3</b>	<b>86,8</b>	<b>91,4</b>
<b>FFO</b>	<b>48,6</b>	<b>54,8</b>	<b>61,5</b>	<b>83,1</b>	<b>94,3</b>	<b>107,0</b>	<b>114,3</b>
<i>FFO Marge</i>	42,1 %	43,0 %	42,7 %	43,7 %	44,8 %	53,7 %	55,0 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	34,4	39,1	45,5	51,6	51,9	53,9	53,9
<b>FFOPS</b>	<b>1,41</b>	<b>1,40</b>	<b>1,35</b>	<b>1,61</b>	<b>1,82</b>	<b>1,98</b>	<b>2,12</b>
<b>EPS</b>	<b>2,00</b>	<b>0,88</b>	<b>-0,17</b>	<b>1,81</b>	<b>2,41</b>	<b>1,61</b>	<b>1,69</b>
EPS adj.	2,00	0,88	-0,17	1,81	2,40	1,61	1,69

\*Adjustiert um:

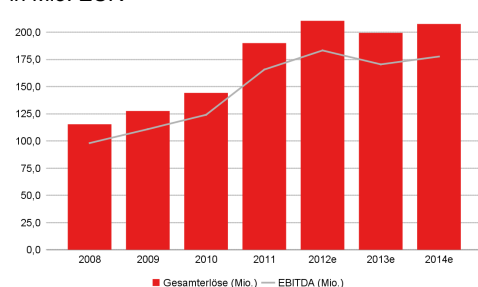
**Guidance: In EUR Mio.: Umsatz 207-211, EBIT 177-181, EBT 94-97; FFO p. Aktie EUR 1,70-1,74**

**Financial Ratios**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	5,2 %	4,6 %	5,1 %	4,5 %	5,3 %	5,7 %	5,7 %
Operating Leverage (Real Estate)	6,2 x	10,7 x	8,6 x	4,3 x	10,5 x	-21,5 x	25,9 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,2 x	2,3 x	2,4 x	2,6 x	2,8 x	2,6 x	2,7 x

**Gesamterlöse, EBITDA**

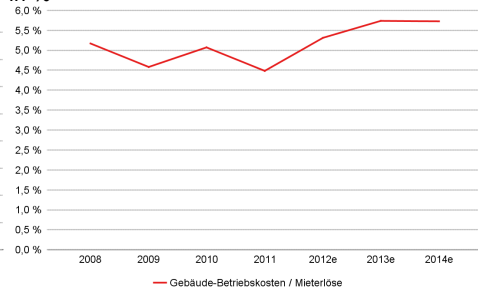
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

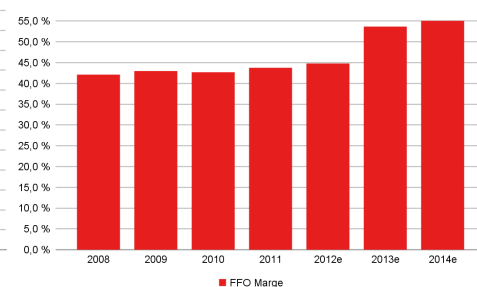
**Mietaufwandsquote**

in %



Quelle:

**FFO Marge**



Quelle: Warburg Research

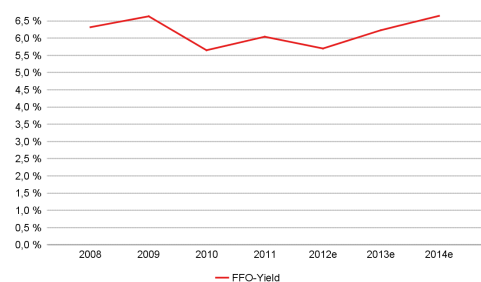
**Consolidated balance sheet**

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<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	21,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.897,8	1.991,0	2.700,7	3.106,8	3.300,0	3.310,0	3.320,0
Finanzanlagen	30,3	24,8	23,9	27,8	28,5	29,9	31,4
Sonstiges langfristiges Vermögen	4,7	4,4	4,7	5,0	5,1	9,7	14,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1.954,0</b>	<b>2.020,2</b>	<b>2.729,3</b>	<b>3.139,8</b>	<b>3.333,8</b>	<b>3.349,8</b>	<b>3.365,9</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,7	2,6	3,5	5,6	3,4	3,5	3,7
Liquide Mittel	41,7	81,9	65,8	64,4	108,7	65,2	65,6
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	8,5	7,5	165,0	15,4	6,0	6,2	1,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>52,9</b>	<b>91,9</b>	<b>234,2</b>	<b>85,4</b>	<b>118,0</b>	<b>74,9</b>	<b>70,5</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>2.006,8</b>	<b>2.112,1</b>	<b>2.963,6</b>	<b>3.225,1</b>	<b>3.452,0</b>	<b>3.425,0</b>	<b>3.436,0</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	34,4	37,8	51,6	51,6	53,9	53,9	53,9
Kapitalrücklage	546,2	609,4	890,6	890,5	955,9	955,9	955,9
Gewinnrücklagen	279,9	274,1	221,5	250,9	311,3	333,4	360,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Buchwert</b>	<b>860,5</b>	<b>921,3</b>	<b>1.163,7</b>	<b>1.193,0</b>	<b>1.321,1</b>	<b>1.343,2</b>	<b>1.369,9</b>
Anteile Dritter	117,3	123,0	277,8	280,1	274,2	255,4	255,4
Rückstellungen gesamt	18,9	21,7	9,9	14,8	15,2	15,5	15,9
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	899,8	934,2	1.288,2	1.472,1	1.598,6	1.579,8	1.561,4
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	20,7	13,0	61,1	136,2	69,4	65,9	62,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,0	1,1	6,1	2,8	2,9	3,0	3,1
Sonstige Verbindlichkeiten	107,3	110,9	217,8	262,2	240,0	228,0	230,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.029,1</b>	<b>1.067,8</b>	<b>1.522,1</b>	<b>1.752,0</b>	<b>1.856,7</b>	<b>1.826,4</b>	<b>1.810,7</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>2.006,8</b>	<b>2.112,1</b>	<b>2.963,6</b>	<b>3.225,1</b>	<b>3.452,0</b>	<b>3.425,0</b>	<b>3.436,0</b>

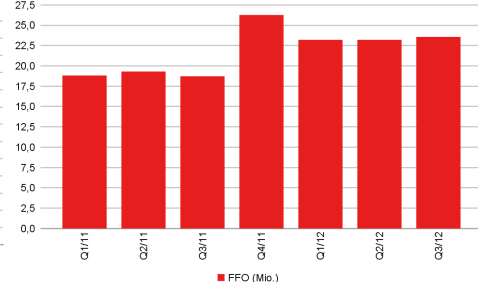
**Financial Ratios**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROA	3,5 %	1,7 %	-0,3 %	3,0 %	3,8 %	2,6 %	2,7 %
ROE	7,1 %	3,4 %	-0,6 %	6,4 %	8,2 %	5,4 %	5,7 %
FFO / Equity	20,1 x	19,1 x	23,4 x	17,7 x	16,9 x	14,9 x	14,2 x
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	858,1	852,3	1.222,4	1.407,7	1.489,9	1.514,6	1.495,8
Nettofinanzverschuldung	858,1	852,3	1.222,4	1.407,7	1.489,9	1.514,6	1.495,8
Net Fin. Debt / EBITDA	8,7 x	7,7 x	9,9 x	8,5 x	8,1 x	8,9 x	8,4 x
LTV	46,1 %	46,0 %	45,0 %	47,0 %	48,0 %	47,2 %	46,4 %
EK-Quote	48,7 %	49,4 %	48,6 %	45,7 %	46,2 %	46,7 %	47,3 %

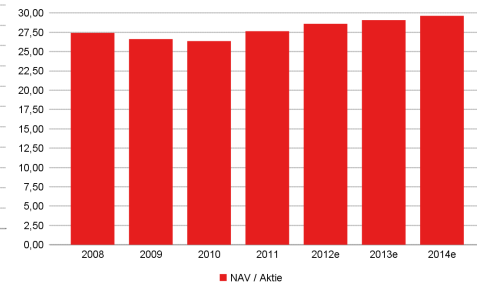
**FFO Rendite**



**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.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	68,9	34,4	-7,8	93,4	125,3	86,8	91,4
Bewertungsanpassungen Immobilien	-66,3	20,5	-31,4	-54,3	-17,2	-10,0	-10,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung latenter Steuerpositionen	18,0	5,7	102,4	31,6	-13,8	30,1	32,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	59,3	0,0	-157,3	178,7	29,6	-5,6	9,5
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>79,8</b>	<b>60,5</b>	<b>-94,2</b>	<b>249,4</b>	<b>123,9</b>	<b>101,4</b>	<b>123,8</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-87,3	-20,5	-78,0	-77,2	-182,8	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Investitionen in iAV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Immobilieninvestitionen	0,0	-15,4	-201,4	-266,3	0,0	-10,0	-10,0
Finanzanlageninvestitionen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstige Investitionen (Netto)	-3,9	0,0	-8,5	-8,7	1,2	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-91,2</b>	<b>-35,9</b>	<b>-287,8</b>	<b>-352,2</b>	<b>-181,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>-10,0</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,9	-7,2	166,2	184,0	119,0	-51,0	-29,4
Dividende Vorjahr	-36,1	-36,1	-46,3	-56,8	-56,8	-64,7	-64,7
Kapitalmaßnahmen	0,0	66,5	253,7	0,0	67,7	0,0	0,0
Sonstiges	-6,9	-7,7	-9,7	-25,3	-28,0	-19,2	-19,2
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-39,1</b>	<b>15,5</b>	<b>363,9</b>	<b>101,9</b>	<b>101,9</b>	<b>-134,9</b>	<b>-113,4</b>
Veränderung liquide Mittel	-50,5	40,2	-18,1	-0,9	44,2	-43,4	0,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,3	0,1	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>41,7</b>	<b>81,9</b>	<b>65,8</b>	<b>64,4</b>	<b>108,7</b>	<b>65,2</b>	<b>65,6</b>

**Financial Ratios**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitalfluss</b>							
FFO	48,6	54,8	61,5	83,1	94,3	107,0	114,3
FFOPS	1,41	1,40	1,35	1,61	1,82	1,98	2,12
FFOPS diluted	1,41	1,40	1,35	1,61	1,80	1,88	2,01
FFO-Yield	6,3 %	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,7 %	6,2 %	6,6 %
FFO Marge	42,1 %	43,0 %	42,7 %	43,7 %	44,8 %	53,7 %	55,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,1 %	5,4 %	4,9 %	4,8 %	4,3 %	4,3 %	4,4 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Maint. Capex / Nettomieteinnahmen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capex/Renditeliegenschaften	0,0 %	-0,8 %	-7,5 %	-8,6 %	0,0 %	-0,3 %	-0,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	52,4 %	119,4 %	-641,2 %	60,8 %	47,7 %	74,6 %	70,8 %

**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	<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**

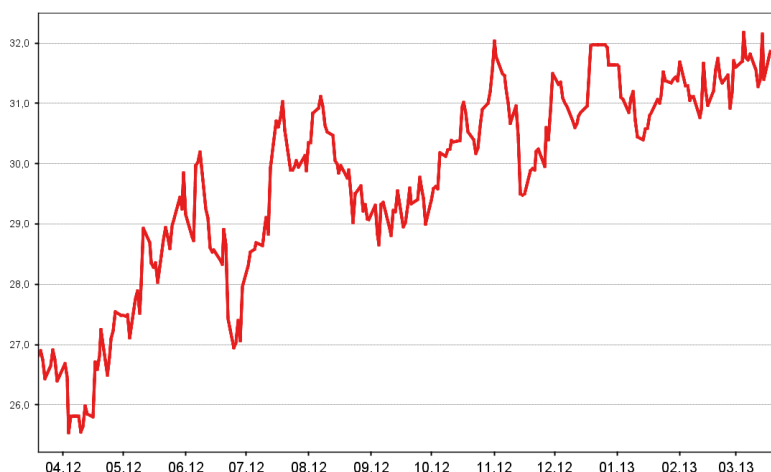
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	56
Halten	71	37
Verkaufen	11	6
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>193</b>	<b>100</b>

**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	98	61
Halten	55	34
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	2	1
<b>Gesamt</b>	<b>160</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [19.03.2013]**



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**

<b>Henner Rüschemier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Christian Cohrs</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b> Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b> Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b> Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b> Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b> Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com
<b>Andreas Pläsier</b> Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com
<b>Malte Räther</b> Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com

<b>Roland Rapelius</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
<b>Jochen Reichert</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Christopher Rodler</b> Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Malte Schaumann</b> Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Susanne Schwartze</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
<b>Oliver Schwarz</b> Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Marc-René Tonn</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Björn Voss</b> Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Andreas Wolf</b> Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Stephan Wulf</b> Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

**SALES**

<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales, USA	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Klaus Schilling</b> Dep. Head of Equity Sales, GER	+49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Scandinavia, Spain	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Tim Beckmann</b> United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com
<b>Robert Conredel</b> Germany	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Marie-Therese Grübner</b> France	+49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> United Kingdom	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Marc Niemann</b> Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Austria, Switzerland	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Julian Straube</b> Small & Mid Caps	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
<b>Philipp Stumpfegger</b> Australia, United Kingdom	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com

**Support**

<b>Katharina Bruns</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com
--	--

**MACRO RESEARCH**

<b>Carsten Klude</b> Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
<b>Matthias Thiel</b> Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
<b>Dr. Christian Jasperneite</b> 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:**

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