

**Deutsche EuroShop AG**

KURSZIEL BESTÄTIGT

**Halten – Kursziel 33,00 EUR**

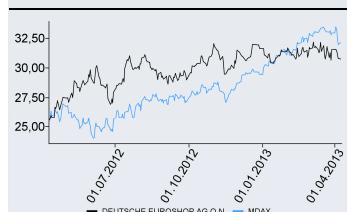
(Halten – Kursziel 33,00 EUR)

09.04.2013

Schlusskurs 08.04.2013 (ETR)	30,75 EUR
Bloomberg	DEQ GY
WKN	748020
Branche	Immobilien

**Kursperformance**

52 Wochen Hoch	32,17 EUR
52 Wochen Tief	25,56 EUR
Relativ zu	MDAX
YTD	-11,8 %
1 Monat	-0,6 %
3 Monate	-6,5 %
12 Monate	-3,4 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2013)	3.013
Marktkapital (Mio. EUR)	1.659
Anzahl der Aktien (Mio.)	53,9
Streubesitz	81,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	3,7

**Hauptaktionäre:**

Familie Otto	15,9 %
BlackRock	3,0 %
Hertie Stiftung	3,0 %

**Nächster Termin:**

Jahreszahlen	26.04.2013
--------------	------------

**Änderungen im Modell:**

	Umsatz	EBIT	EPS
12e	-1,0%	-2,5%	-10,5%
13e	-10,7%	-10,4%	-0,4%
14e	-10,0%	-9,3%	6,5%

**OPERATIV BESSER ABER NAV GERINGER**

Wir haben unsere Gewinnsschätzungen nach Vorlage der Gesamtjahreszahlen überarbeitet und bestätigen sowohl Rating als auch Kursziel. Zwar hatten die Wertsteigerungen im Immobilienvermögen unsere Erwartungen verfehlt, doch halten wir die Bewertung des Immobilienvermögens bei der Deutschen EuroShop für sehr konservativ. Zudem haben wir unsere Dividendenschätzungen leicht angehoben.

**DEKONSOLIDIERUNG VERZERRT DAS BILD**

Die Schätzungen für die Zukunft gestalten sich etwas schwieriger als bisher, da das Unternehmen bedingt durch neue IFRS-Rechnungslegungsvorschriften gezwungen ist, die bislang verfolgte Konsolidierung einiger nicht im vollständigen Besitz befindlicher Shopping Center aufzugeben und hier auf die deutlich weniger transparente "at equity"-Einbeziehung zurückzugreifen. Wir hatten dies in unseren bisherigen Schätzungen bereits für einige Center vorgenommen, doch es ist entgegen unseren Erwartungen auch das Phoenix-Center in Hamburg betroffen. Dadurch ergeben sich nochmals geringere (erfasste) Mieterlöse sowie ein niedrigeres EBIT, doch hat dies letztlich durch die "at equity"-Ergebnisbeiträge und die Entlastung bei den Finanzierungskosten kaum Einfluss auf das Nettoergebnis.

**FFO-SCHÄTZUNGEN UNVERÄNDERT**

Wir haben unsere Schätzungen an die neue Konsolidierungssituation angepasst. Beim operativen Endergebnis, dem FFO je Aktie, ergeben sich trotz zahlreicher Änderungen bei den Ausgangs- und Zwischengrößen aber praktisch keine Änderungen. (FFO je Aktie 2013E: 2,02€, 2014E: 2,07€)

Deutsche EuroShop profitiert 2013 vom Erwerb des Herold-Centers in Norderstedt (187 Mio. €) und einer deutlichen Entlastung bei den Finanzierungskosten. Neben den durchschnittlich niedrigeren Zinsen (auch durch die im November 2012 begebene Wandelanleihe mit einer Verzinsung von 1,75%) spielt auch der Wegfall von Einmalaufwendungen eine Rolle, die 2012 im Zuge von Umfinanzierungen angefallen waren.

Unsere Schätzungen liegen im Rahmen der neuen Unternehmensguidance, und wir sehen derzeit keinen Grund, davon in der einen oder anderen Richtung abzuweichen.

Weiter auf Seite 2

Dr. Georg Kanders, Analyst  
 Telefon: +49 (211) 4952-718  
 georg.kanders@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	144,2	190,0	211,2	171,3	175,2
FFO	---	85,0	87,3	108,7	111,8
FFO-Marge	---	44,7%	41,3%	63,5%	63,8%
Nettofinanzverbind.	1.222	1.400	1.494	1.116	1.064
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-103,0	443,4	94,0
EPS (in EUR)	1,80	1,81	2,39	1,92	1,94
DPS (in EUR)	1,10	1,10	1,15	1,30	1,35
Dividendenrendite	3,8%	4,4%	3,6%	4,2%	4,4%
EV/Umsatz	17,6	15,6	16,5	17,6	17,0
EV/EBIT	20,5	17,9	19,3	20,2	19,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,1	13,8	13,3	16,0	15,8

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Wegen positiver Bemerkungen zur Dividende in der Telefonkonferenz haben wir unsere Erwartungen an die Dividende leicht nach oben revidiert. Wir erwarten jetzt für 2013 eine Dividende von 1,30 € (1,25 €) und für 2014 von 1,35 € (1,30 €).

#### **KONSERVATIVE BEWERTUNG DER IMMOBILIEN**

Die Wertsteigerungen 2012 waren deutlich hinter unseren Erwartungen zurückgeblieben. Dies erklärt sich zu einem Großteil dadurch, dass Wertsteigerungen insbesondere im Main-Taunus-Zentrum erzielt wurden, diese jedoch überwiegend den Minderheiten zuzurechnen sind und insofern der den Aktionären zuzurechnende Anteil entsprechend geringer ausfiel. Trotz der gesunkenen Zinsen ergibt sich für die Shopping-Center der Deutschen EuroShop eine nochmals höhere Nettoanfangsrendite von 5,98% (5,92%), da die direkt zurechenbaren Kosten auf 11% (von 11,8%) gesunken sind. Den Abzinsungssatz haben die Bewerter nur marginal von 6,68% auf 6,67% reduziert, da die Risikoprämie leicht erhöht wurde. Wir betrachten die Immobilienbewertung bei der Deutschen EuroShop als sehr konservativ.

#### **KURSZIEL UND RATING UNVERÄNDERT**

In unserem Bewertungsmodell kompensieren sich die negativen Effekte aus dem niedriger als erwartet ausgefallenen NAV und der leicht höheren Dividendenschätzungen nicht ganz. Angesichts der konservativen Bewertung der Immobilien halten wir die im Kursziel von 33 € implizite niedrige "Risikoprämie" von rund 5% (vorher knapp 6%) bezogen auf das Immobilienvermögen für gerechtfertigt. Es bleibt bei unserer Empfehlung, die Aktie zu halten.

## KENNZAHLEN

## Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Umsatz	144,2	100,0%	190,0	100,0%	211,2	100,0%	171,3	100,0%	175,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		31,8%		11,2%		-18,9%		2,3%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	---		---		0,0%		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	144,2	100,0%	190,0	100,0%	211,2	100,0%	171,3	100,0%	175,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		31,8%		11,2%		-18,9%		2,3%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-7,3	-5,1%	-8,0	-4,2%	-10,8	-5,1%	-8,8	-5,1%	-8,5	-4,8%
Veränderung zum Vorjahr	25,3%		9,3%		35,0%		-18,9%		-3,4%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,9	-5,5%	-10,3	-5,4%	-11,0	-5,2%	-8,8	-5,1%	-9,0	-5,1%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		30,9%		6,5%		-20,2%		2,7%	
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-4,9	-3,4%	-6,0	-3,1%	-8,4	-4,0%	-4,8	-2,8%	-4,8	-2,7%
Veränderung zum Vorjahr	29,0%		21,0%		40,6%		-43,4%		0,0%	
EBITDA	124,1	86,0%	165,7	87,2%	181,0	85,7%	149,0	87,0%	153,0	87,3%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		9,3%		-17,7%		2,7%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	15,0%		-13,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBITA	124,0	86,0%	165,7	87,2%	181,0	85,7%	149,0	87,0%	153,0	87,3%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		9,3%		-17,7%		2,7%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
EBIT	124,0	86,0%	165,7	87,2%	181,0	85,7%	149,0	87,0%	153,0	87,3%
Veränderung zum Vorjahr	12,0%		33,6%		9,3%		-17,7%		2,7%	
Finanzergebnis	-60,2	-41,7%	-79,1	-41,6%	-84,6	-40,0%	-35,4	-20,7%	-35,1	-20,0%
Veränderung zum Vorjahr	7,7%		31,5%		6,9%		-58,1%		-1,1%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	63,9	44,3%	86,6	45,6%	96,5	45,7%	113,6	66,3%	118,0	67,3%
Veränderung zum Vorjahr	16,4%		35,5%		11,4%		17,7%		3,9%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	33,1	23,0%	41,8	22,0%	7,2	3,4%	22,2	12,9%	20,8	11,9%
Veränderung zum Vorjahr	---		26,2%		-82,8%		>100%		-5,9%	
EBT	97,0	67,3%	128,4	67,6%	103,7	49,1%	135,7	79,2%	138,8	79,2%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		32,3%		-19,3%		30,9%		2,3%	
Steuern	-15,2	-10,5%	-35,0	-18,4%	20,1	9,5%	-32,0	-18,7%	-33,9	-19,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		>100%		---		---		6,1%	
Steuerquote	15,7%		27,2%		-19,4%		23,6%		24,5%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	81,8	56,7%	93,4	49,2%	123,8	58,6%	103,7	60,5%	104,9	59,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		14,2%		32,6%		-16,2%		1,1%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	81,8	56,7%	93,4	49,2%	123,8	58,6%	103,7	60,5%	104,9	59,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		0,0%		32,6%		-16,2%		1,1%	
Anzahl der Aktien	45,5		51,6		53,9		53,9		53,9	
EPS (in EUR)	1,80		1,81		2,39		1,92		1,94	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
<b>Langfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>2.729</b>	<b>92,1%</b>	<b>3.140</b>	<b>97,4%</b>	<b>3.365</b>	<b>94,8%</b>	<b>2.978</b>	<b>96,0%</b>	<b>3.000</b>	<b>94,6%</b>
Sachanlagen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	3.300	93,0%	2.513	81,0%	2.533	79,9%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	23,9	0,8%	25,0	0,8%	64,6	1,8%	465,6	15,0%	466,6	14,7%
sonstige langfristige Vermögenswerte	2.705	91,3%	3.115	96,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Kurzfristige Vermögensgegenstände</b>	<b>234,2</b>	<b>7,9%</b>	<b>85,3</b>	<b>2,6%</b>	<b>183,7</b>	<b>5,2%</b>	<b>123,8</b>	<b>4,0%</b>	<b>169,9</b>	<b>5,4%</b>
Vorräte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	3,5	0,1%	3,5	0,1%	5,6	0,2%	5,6	0,2%	5,6	0,2%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	165,0	5,6%	9,5	0,3%	15,3	0,4%	15,3	0,5%	15,3	0,5%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	65,8	2,2%	72,3	2,2%	162,8	4,6%	102,9	3,3%	149,0	4,7%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>2.964</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.225</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.549</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.102</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.170</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. EUR)	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
<b>Eigenkapital</b>	<b>1.250</b>	<b>42,2%</b>	<b>1.473</b>	<b>45,7%</b>	<b>1.608</b>	<b>45,3%</b>	<b>1.603</b>	<b>51,7%</b>	<b>1.649</b>	<b>52,0%</b>
Eigenkapital (vor Dritten)	1.250	42,2%	1.193	37,0%	1.323	37,3%	1.365	44,0%	1.400	44,2%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	280,1	8,7%	284,2	8,0%	238,0	7,7%	249,0	7,9%
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>	<b>1.628</b>	<b>54,9%</b>	<b>1.679</b>	<b>52,1%</b>	<b>1.744</b>	<b>49,1%</b>	<b>1.358</b>	<b>43,8%</b>	<b>1.386</b>	<b>43,7%</b>
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	1.227	41,4%	1.432	44,4%	1.527	43,0%	1.144	36,9%	1.144	36,1%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	400,7	13,5%	246,6	7,6%	217,6	6,1%	214,7	6,9%	242,5	7,6%
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>	<b>86,2</b>	<b>2,9%</b>	<b>73,5</b>	<b>2,3%</b>	<b>197,2</b>	<b>5,6%</b>	<b>140,7</b>	<b>4,5%</b>	<b>135,2</b>	<b>4,3%</b>
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	61,1	2,1%	40,0	1,2%	130,6	3,7%	75,1	2,4%	69,6	2,2%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	7,8	0,3%	15,0	0,5%	13,8	0,4%	12,8	0,4%	12,8	0,4%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	6,1	0,2%	3,5	0,1%	2,8	0,1%	2,8	0,1%	2,8	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,2	0,4%	15,0	0,5%	49,9	1,4%	49,9	1,6%	49,9	1,6%
<b>Summe Passiva</b>	<b>2.964</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.225</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.549</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.102</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.170</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Nettogewinn (ber.)	81,8	93,4	123,8	103,7	104,9
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-13,9	7,2	-1,2	-1,0	0,0
Sonstiges	-14,6	-41,8	-33,8	-68,3	-9,9
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>53,4</b>	<b>58,8</b>	<b>88,8</b>	<b>34,4</b>	<b>95,0</b>
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-0,9	0,0	-2,1	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	5,1	-2,6	-0,7	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-151,7	159,3	29,1	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>-94,2</b>	<b>215,5</b>	<b>115,1</b>	<b>34,4</b>	<b>95,0</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-288,0	-367,6	-178,5	810,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,1	-1,1	-39,6	-401,0	-1,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-287,8</b>	<b>-368,7</b>	<b>-218,2</b>	<b>409,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>-382,0</b>	<b>-153,2</b>	<b>-103,0</b>	<b>443,4</b>	<b>94,0</b>
Kapitalmaßnahmen	253,7	75,0	65,3	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	166,2	184,0	185,1	-438,5	-5,5
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-9,7	-39,9	0,0	-2,8	27,7
Dividendenzahlungen	-46,3	-59,3	-56,8	-62,0	-70,1
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>363,9</b>	<b>159,8</b>	<b>193,6</b>	<b>-503,3</b>	<b>-47,9</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-18,2	6,6	90,5	-59,9	46,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	81,9	65,8	72,3	162,8	102,9
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-16,2	6,6	90,5	-59,9	46,1
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>65,8</b>	<b>72,3</b>	<b>162,8</b>	<b>102,9</b>	<b>149,0</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Ergebniskennzahlen</b>					
EPS	1,80	1,81	2,39	1,92	1,94
Buchwert je Aktie	27,44	28,53	29,80	29,72	30,56
Freier Cash-flow je Aktie	-8,39	-2,97	-1,91	8,22	1,74
Dividende je Aktie	1,10	1,10	1,15	1,30	1,35
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	17,6	15,6	16,5	17,6	17,0
EV/EBITDA	20,5	17,9	19,3	20,2	19,4
EV/EBIT	20,5	17,9	19,3	20,2	19,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis	16,1	13,8	13,3	16,0	15,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	0,9	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite	3,8%	4,4%	3,6%	4,2%	4,4%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	86,0%	87,2%	85,7%	87,0%	87,3%
EBIT-Marge	86,0%	87,2%	85,7%	87,0%	87,3%
Nettoumsatzrendite	56,7%	49,2%	58,6%	60,5%	59,8%
Return on capital employed (ROCE)	4,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,3%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Kapitalumschlag	18,9	16,5	15,9	17,4	17,1
Operating Leverage	0,9	1,1	0,8	0,9	1,2
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	24.032	31.663	35.205	28.550	29.208
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	20.672	27.610	30.170	24.833	25.502
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	42,2%	45,7%	45,3%	51,7%	52,0%
Nettofinanzverbind.	1.222	1.400	1.494	1.116	1.064
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	97,8%	95,0%	93,0%	69,6%	64,6%
Zinsdeckung	2,3	2,6	2,5	3,1	3,2
Nettofinanzverbind./ EBITDA	9,85	8,45	8,25	7,49	6,95
Working Capital	-2,7	0,0	2,8	2,8	2,8
Veränderung Working Capital	-4,2	2,7	2,8	0,0	0,0
WC / Umsatz	-1,8%	0,0%	1,3%	1,6%	1,6%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	9	7	10	12	12
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	16	7	5	6	6
Geldumschlag (Tage)	-7	0	5	6	6
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	12.520,96	18.378,00	8.925,15	-40.499,00	1,00
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	14,6%	18,1%	18,3%	5,9%	-2,7%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	16,5%	19,1%	17,8%	6,3%	-2,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-4,6%	10,7%	53,3%	8,2%	3,9%
Ausschüttungsquote	61,2%	60,8%	48,2%	67,6%	69,5%
Freier Cash-flow	-382,0	-153,2	-103,0	443,4	94,0
Free Cash-flow-Rendite	-28,9%	-11,9%	-6,0%	26,7%	5,7%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Deutsche EuroShop AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
19.12.2012	31,35 EUR	Halten	33,00 EUR
15.08.2012	30,05 EUR	Halten	31,00 EUR
16.05.2012	28,36 EUR	Halten	30,00 EUR
07.05.2012	27,12 EUR	Halten	29,50 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.04.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,1%	75,0%
Halten	32,7%	25,0%
Verkaufen	11,2%	0,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

### Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	---

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

#### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

#### Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.  
09 April 2013

**HEAD OF FINANCIAL MARKETS**

Leonhard Uphues  
Fon + 49 (0)211 4952-285  
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

**HEAD OF EQUITY**

Ralf Menzel  
Fon + 49 (0)211 4952-282  
ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

Ulrich Klingmüller, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-784  
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Udo Bodewig  
Fon + 49 (0)211 4952-863  
udo.bodewig@bankhaus-lampe.de

Charlotte Craigie (London)  
Fon + 44 (0)203 405 3299  
cc@lampe-capital.com

Frank Habbig  
Fon + 49 (0)211 4952-868  
frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing  
Fon + 49 (0)211 4952-832  
guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES TRADING**

Nils Carstens  
Fon + 49 (0)211 4952-758  
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua  
Fon + 44 (0)203 405 1038  
kc@lampe-capital.com

Matthias Rolke  
Fon + 49 (0)211 4952-755  
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH**

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA  
Fon + 49 (0)211 4952-311  
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Götz Fischbeck, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-677  
goetz.fischbeck@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIAA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-606  
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA  
Fon + 49 (0)211 4952-126  
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Neil Smith, ACA  
Fon + 49 (0)211 4952-478  
neil.smith@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH & SALES SUPPORT**

Claus Kampermann  
Fon + 49 (0)211 4952-476  
claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

Ian Pulham  
Fon + 49 (0)211 4952-713  
ian.pulham@bankhaus-lampe.de

Claudia Stein  
Fon + 49 (0)211 4952-104  
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

**BANKHAUS LAMPE RESEARCH**

Jägerhofstraße 10 | 40479 Düsseldorf | research@bankhaus-lampe.de | Fon + 49 (0)211 4952-678 | Fax + 49(0)211 4952-49

**CAPITAL MARKET ANALYSIS**

Dr. Alexander Krüger  
Fon + 49 (0)211 4952-187  
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Frank Albrecht  
Fon + 49 (0)211 4952-830  
frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith (London)  
Fon + 44 (0)203 405 1037  
mbs@lampe-capital.com

Mary Foster (London)  
Fon + 44 (0)203 405 1039  
mf@lampe-capital.com

Peter Lohren  
Fon + 49 (0)211 4952-782  
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert  
Fon + 49 (0)211 4952-786  
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

Nils Christoph Becker  
Fon + 49 (0)211 4952-869  
nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

Tim Deemann  
Fon + 49 (0)211 4952-955  
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

Theresa Dick  
Fon + 49 (0)211 4952-289  
theresa.dick@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIAA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-313  
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Dr. Karsten Iltgen  
Fon + 49 (0)211 4952-351  
karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Andreas Schäfer, CFA  
Fon + 49 (0)211 4952-819  
andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

Wolfgang Specht, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-637  
wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

Stephanie Berghaeuser  
Fon + 49 (0)211 4952-678  
stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann  
Fon + 49 (0)211 4952-635  
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

**EQUITY STRATEGY**

Martin Gilles  
Fon + 49 (0)211 4952-841  
martin.gilles@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck  
Fon + 49 (0)211 4952-753  
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

William Casement (London)  
Fon + 44 (0)203 405 3297  
wc@lampe-capital.com

André Gollmer  
Fon + 49 (0)211 4952-751  
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIAA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-178  
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Brigitte Vigener  
Fon + 49 (0)211 4952-834  
brigitte.viegenger@bankhaus-lampe.de

John Blackley  
Fon + 44 (0)203 405 3298  
jb@lampe-capital.com

Silke Neubauer  
Fon + 49 (0)211 4952-221  
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber  
Fon + 49 (0)211 4952-413  
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Michael Gorny  
Fon + 49 (0)211 4952-969  
michael.gorny@bankhaus-lampe.de

Georg Kanders, Investmentanalyst DVFA  
Fon + 49 (0)211 4952-718  
georg.kanders@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIAA, CEFA  
Fon + 49 (0)211 4952-455  
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

Nicole Juskowiak  
Fon + 49 (0)211 4952-607  
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin  
Fon + 49 (0)211 4952-128  
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de