

Buy EUR 37,50 (EUR 34,50) Kurs EUR 34,07 Upside 10,1 %	Wertindikatoren: EUR NAV (WRe): 36,36	Aktien Daten: Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204	Beschreibung: Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 1.769,4 Aktienanzahl (Mio.): 51,9 EV: 3.270,7 Freefloat MC: 1.504,0 Ø Trad. Vol. (30T): 5,01 Mio.	Aktionäre: Freefloat 85,0 % Familie Otto 15,0 % Black Rock 3,0 % Hertie Stiftung 3,0 %	Risikoprofil (WRe): 2013e LTV: 45,1 % EK-Quote: 46,9 %

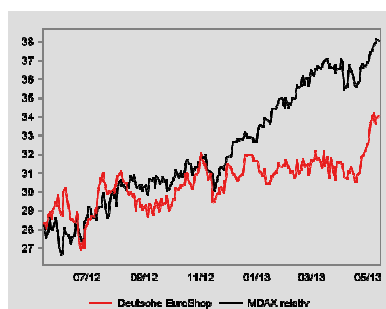
Umsatzwachstum unterstützt weitere FFO-Verbesserung

Geschätzte Kennzahlen Q1/2013:				Kommentar zu den Kennzahlen:	
in EUR m	Q1/13e	Q1/12*	yoy		
Rental income	41.7	38.6	8%	<ul style="list-style-type: none"> Zum ersten Mal werden 6 Shoppingcenter (Altmarkt-Galerie, Dresden, Allee-Center Magdeburg, City-Arkaden Klagenfurt, Arkád Pécs, Phoenix-Center Hamburg und Stadt-Galerie Passau) aufgrund neuer Bilanzierungsregelungen entkonsolidiert. Dieser Effekt reduziert die Nettomietträge und das EBIT deutlich (bereinigt 2012: jeweils EUR - 54,2 Mio. bzw. EUR -49,1 Mio.), wirkt sich jedoch nicht auf das EBT und das Nettoergebnis aus. Auf bereinigter Basis setzt sich das Wachstum der Mieterträge aufgrund der Akquisition des Herold-Center Norderstedt Ende 2012 in Q1 fort. Das Nettoergebnis profitiert von einer leicht niedrigeren Steuerquote. 	
EBIT	35.9	34.4	4%		
EBT	25.6	23.6	8%		
Net Profit	19.2	16.5	16%		
FFO per share in EUR	0.46	0.45	3%		
* adjusted					

- Veröffentlichung der Q1 Ergebnisse für heute nach Börsenschluss erwartet. Eine Telefonkonferenz ist für den 15. Mai um 9 Uhr angesetzt.
- Deutsche EuroShop wird ihre Guidance 2013 und 2014 mit der Veröffentlichung der Q1 Ergebnisse anheben, um unserer Ansicht nach die Akquisition der restlichen Aktien (33%) an der Altmarkt-Galerie Dresden zu berücksichtigen. Diese Akquisition wird erneut ab dem 1. Mai konsolidiert. Wir begrüßen diese Akquisition mit einer anfänglichen Nettorendite von ~5,4%, da Dresden mit einem geschätzten Nettomietwachstum von ~13% (inkl. Expansion) eine starke Performance verzeichnet hat. Darüber hinaus profitiert das Unternehmen von einer niedrigeren Steuerzahlung, da DEQ nun 100% besitzt.
- Die erwartete nachhaltige und kontinuierliche Verbesserung des FFO ermöglicht ein attraktives Dividendenwachstum. Seit 2007 lag die Ausschüttungsquote der DEQ (DPS/FFOPS) im Bereich von 68% - 94%. Selbst wenn wir eine Quote zwischen 60% und 70% annehmen, erhalten wir ein Dividendenwachstum von fast 8% in den kommenden 3 Jahren.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung, da das niedrige Zinsumfeld die Nachfrage nach Dividendenaktien hoch hält und das positive Mietwachstum das FFO-Wachstum unterstützt. Wir erhöhen unser Kursziel auf EUR 37,50, da wir unsere Bewertung nunmehr auf Basis der Zahlen für 2014 vornehmen. Unsere Bewertung basiert auf einem Dividenden-Diskontierungsmodell und berücksichtigt einen fairen Multiplikator der Vertragsmieten.

Schätzungsänderungen:					Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -		
Mieterlöse	173,2	10,3 %	180,3	10,3 %	Wir erhöhen unsere Schätzung für die Mieterträge und das EBIT aufgrund der Akquisition der restlichen bisher im Fremdbesitz vorhandenen Anteile an der Altmarkt-Galerie in Dresden. Das Shoppingcenter wird ab dem 1. Mai konsolidiert.	
EBIT adj.	147,2	11,6 %	153,5	10,7 %		
EBT	123,4	6,0 %	129,7	2,7 %		
FFOPS	1,98	6,2 %	2,10	1,3 %		

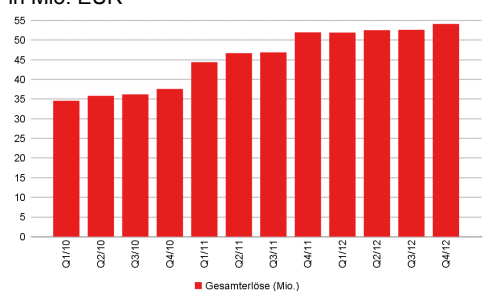


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	4,5 %
6 Monate:	-7,9 %
Jahresverlauf:	-8,8 %
Letzte 12 Monate:	-15,1 %

Unternehmenstermine:	
15.05.13	Q1
06.06.13	MMW Highlights
07.06.13	MMW Highlights
20.06.13	HV

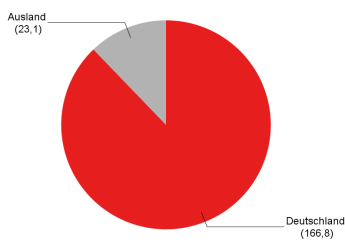
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (12-15e)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gesamterlöse	-0,7 %	127,6	144,2	190,0	211,2	191,0	198,9	207,0
Mieterlöse		127,6	144,2	190,0	211,2	191,0	198,9	207,0
Wachstum yoy		10,6 %	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-9,6 %	4,1 %	4,1 %
EBIT adj.	-0,7 %	110,7	124,0	165,7	181,0	164,3	170,0	177,2
FFO I	12,6 %	54,8	61,5	83,1	86,4	113,7	114,9	123,4
FFO Marge		43,0 %	42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,5 %	57,8 %	59,6 %
Bewertungsergs.	5,6 %	-14,8	33,1	50,1	8,5	9,1	10,0	10,0
EBT	10,9 %	40,1	97,0	136,7	103,5	130,8	133,3	141,4
Nettoergebnis	-5,3 %	34,4	-7,8	99,0	122,5	98,7	97,9	104,0
EPS	-6,5 %	0,88	-0,17	1,92	2,36	1,83	1,82	1,93
FFOPS	11,2 %	1,40	1,35	1,61	1,66	2,11	2,13	2,29
DPS	7,7 %	1,05	1,10	1,10	1,20	1,30	1,40	1,50
Dividendenrendite		5,0 %	4,6 %	4,1 %	4,2 %	3,8 %	4,1 %	4,4 %
Buchwert je Aktie		23,58	25,55	22,43	25,45	25,01	25,38	25,76
NAV / Aktie		26,63	26,36	27,64	28,53	29,61	30,05	30,49
KGV		24,0 x	n.a.	13,9 x	12,1 x	18,6 x	18,8 x	17,7 x
KBV		0,8 x	0,8 x	1,0 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
P / NAV		0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x
FFO-Yield		6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,2 %	6,2 %	6,7 %
ROE		3,4 %	-0,6 %	6,9 %	8,1 %	6,1 %	6,1 %	6,4 %
LTV		46,0 %	45,0 %	47,0 %	49,2 %	45,1 %	44,3 %	43,6 %
EK-Quote		49,4 %	48,6 %	48,6 %	45,3 %	46,9 %	47,2 %	47,6 %
Guidance:	In EUR Mio.: Umsatz 170-173, EBIT 148-151, EBT 112-115; FFO p. Aktie EUR 1,99-2,03							

Entwicklung Gesamterlöse
in Mio. EUR



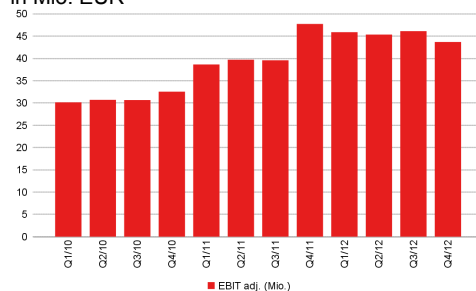
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2011 in m



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT adj.
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

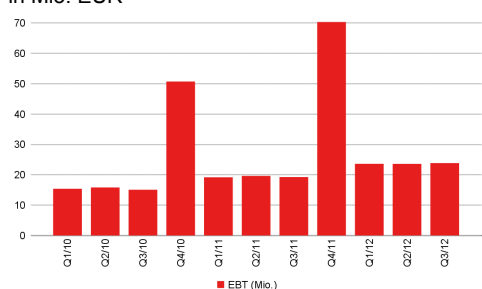
Unternehmenshintergrund

- 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

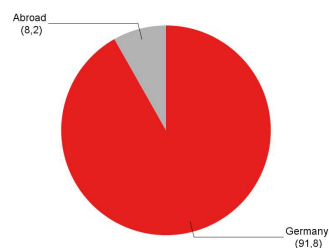
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen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



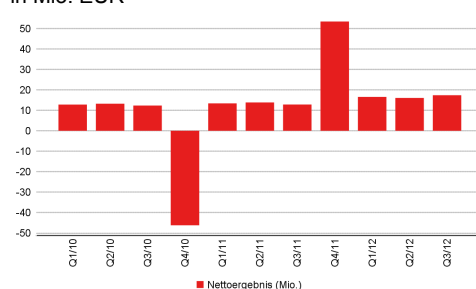
Quelle: Warburg Research

EBIT nach Regionen
2011 in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Wertermittlung	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
KGV	24,0 x	n.a.	13,9 x	12,1 x	18,6 x	18,8 x	17,7 x
P / NAV	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x
KBV	0,8 x	0,8 x	1,0 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
Kurs / FFOPS	15,1 x	17,7 x	16,6 x	17,2 x	16,2 x	16,0 x	14,9 x
FFO-Yield	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,2 %	6,2 %	6,7 %
ROE	3,4 %	-0,6 %	6,9 %	8,1 %	6,1 %	6,1 %	6,4 %
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.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gesamterlöse	127,6	144,2	190,0	211,2	191,0	198,9	207,0
Mieterlöse	127,6	144,2	190,0	211,2	191,0	198,9	207,0
Wachstum yoy	10,6 %	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-9,6 %	4,1 %	4,1 %
Gebäude-Betriebskosten	5,8	7,3	8,5	11,3	10,5	11,4	11,9
Gebäude-Verwaltungskosten	7,2	7,9	9,8	10,5	10,5	11,0	11,4
Mietergebnis	114,5	129,0	171,6	189,4	170,0	176,5	183,7
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rohertrag	114,5	129,0	171,6	189,4	170,0	176,5	183,7
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-3,8	-4,9	-6,0	-8,4	-5,7	-6,5	-6,5
EBITDA	110,7	124,0	165,7	181,0	164,3	170,0	177,2
Bewertungsergs.	-14,8	33,1	50,1	8,5	9,1	10,0	10,0
EBITA	95,9	157,2	215,8	189,5	173,4	180,0	187,2
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	95,9	157,2	215,8	189,5	173,4	180,0	187,2
Zinserträge	0,7	1,0	0,9	0,5	0,6	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	49,7	54,1	65,8	72,1	70,5	71,7	71,7
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	-14,5	-13,9	-14,1	-17,8	-17,8
Finanzergebnis	-55,9	-60,2	-79,1	-86,0	-42,6	-46,7	-45,9
EBT	40,1	97,0	136,7	103,5	130,8	133,3	141,4
<i>Marge</i>	<i>31,4 %</i>	<i>67,3 %</i>	<i>72,0 %</i>	<i>49,0 %</i>	<i>68,5 %</i>	<i>67,0 %</i>	<i>68,3 %</i>
Steuern gesamt	5,7	104,8	37,7	-19,0	32,1	35,3	37,3
davon effektive Steuern	0,0	2,5	3,4	8,6	8,0	8,4	8,0
Nettoergebnis	34,4	-7,8	99,0	122,5	98,7	97,9	104,0
FFO	54,8	61,5	83,1	86,4	113,7	114,9	123,4
<i>FFO Marge</i>	<i>43,0 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>43,7 %</i>	<i>40,9 %</i>	<i>59,5 %</i>	<i>57,8 %</i>	<i>59,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	39,1	45,5	51,6	51,9	53,9	53,9	53,9
FFOPS	1,40	1,35	1,61	1,66	2,11	2,13	2,29
EPS	0,88	-0,17	1,92	2,36	1,83	1,82	1,93
EPS adj.	0,88	-0,17	1,92	2,36	1,83	1,82	1,93

*Adjustiert um:

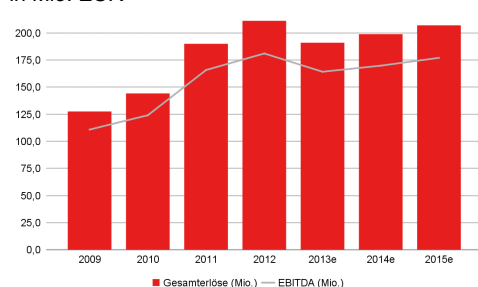
Guidance: In EUR Mio.: Umsatz 170-173, EBIT 148-151, EBT 112-115; FFO p. Aktie EUR 1,99-2,03

Financial Ratios

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	4,6 %	5,1 %	4,5 %	5,3 %	5,5 %	5,7 %	5,7 %
Operating Leverage (Real Estate)	10,7 x	8,6 x	4,3 x	9,3 x	-13,7 x	24,6 x	26,1 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,3 x	2,4 x	2,6 x	2,6 x	2,4 x	2,5 x	2,6 x

Gesamterlöse, EBITDA

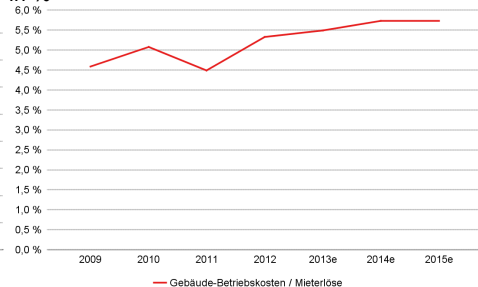
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

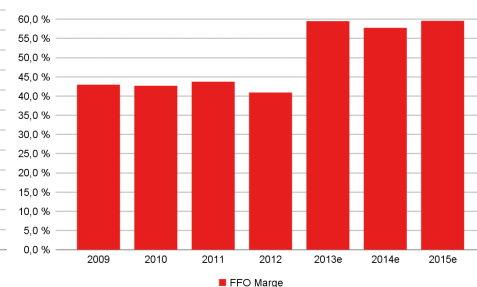
Mietaufwandsquote

in %



Quelle:

FFO Marge



Quelle: Warburg Research

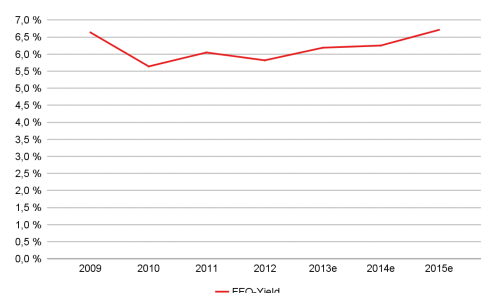
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Aktiva							
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	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.991,0	2.700,7	2.700,7	3.330,3	3.344,9	3.354,9	3.364,9
Finanzanlagen	24,8	23,9	23,9	30,3	31,8	33,4	35,1
Sonstiges langfristiges Vermögen	4,4	4,7	4,7	4,4	9,0	13,9	18,8
Anlagevermögen	2.020,2	2.729,3	2.729,3	3.365,1	3.385,9	3.402,3	3.418,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6	3,5	3,5	4,7	5,0	5,2	5,5
Liquide Mittel	81,9	65,8	65,8	167,5	24,8	29,5	29,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	7,5	165,0	156,6	11,5	7,3	2,4	2,6
Umlaufvermögen	91,9	234,2	225,9	183,7	37,1	37,1	37,0
Bilanzsumme (Aktiva)	2.112,1	2.963,6	2.955,2	3.549,0	3.423,0	3.439,0	3.456,0
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	37,8	51,6	51,6	53,9	53,9	53,9	53,9
Kapitalrücklage	609,4	890,6	890,6	962,0	962,0	962,0	962,0
Gewinnrücklagen	274,1	221,5	215,8	306,0	333,0	353,5	374,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert	921,3	1.163,7	1.158,1	1.321,9	1.349,0	1.369,4	1.389,9
Anteile Dritter	123,0	277,8	277,8	284,2	255,0	255,4	255,4
Rückstellungen gesamt	21,7	9,9	9,9	37,3	38,3	39,2	40,2
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	934,2	1.288,2	1.288,2	1.657,2	1.526,1	1.507,8	1.489,7
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	13,0	61,1	61,1	194,1	77,7	73,8	70,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1	6,1	6,1	2,3	2,4	2,4	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	110,9	217,8	215,1	246,0	252,3	264,8	278,3
Verbindlichkeiten	1.067,8	1.522,1	1.519,4	1.942,9	1.819,0	1.814,2	1.810,7
Bilanzsumme (Passiva)	2.112,1	2.963,6	2.955,2	3.549,0	3.423,0	3.439,0	3.456,0

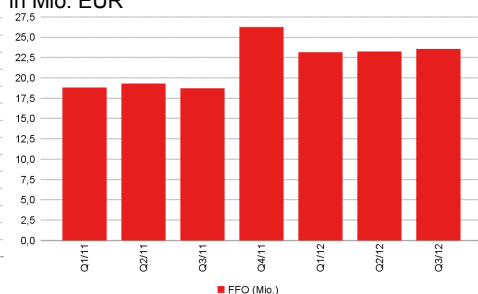
Financial Ratios

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitalverzinsung							
ROA	1,7 %	-0,3 %	3,6 %	3,6 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %
ROE	3,4 %	-0,6 %	6,9 %	8,1 %	6,1 %	6,1 %	6,4 %
FFO / Equity	19,1 x	23,4 x	17,3 x	18,6 x	14,1 x	14,1 x	13,3 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	852,3	1.222,4	1.222,4	1.489,7	1.501,3	1.478,2	1.460,8
Nettofinanzverschuldung	852,3	1.222,4	1.222,4	1.489,7	1.501,3	1.478,2	1.460,8
Net Fin. Debt / EBITDA	7,7 x	9,9 x	7,4 x	8,2 x	9,1 x	8,7 x	8,2 x
LTV	46,0 %	45,0 %	47,0 %	49,2 %	45,1 %	44,3 %	43,6 %
EK-Quote	49,4 %	48,6 %	48,6 %	45,3 %	46,9 %	47,2 %	47,6 %

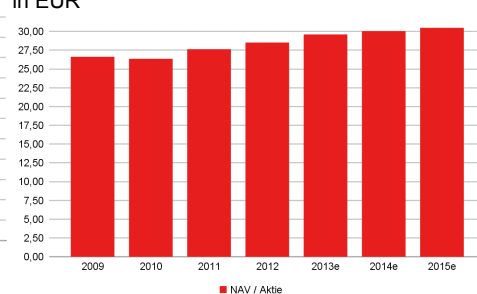
FFO Rendite



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.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	34,4	-7,8	93,4	122,5	98,7	97,9	104,0
Bewertungsanpassungen Immobilien	20,5	-31,4	-54,3	-31,1	-9,1	-10,0	-10,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung latenter Steuerpositionen	5,7	102,4	31,6	-27,5	24,1	26,9	29,3
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	-157,3	178,7	57,5	16,5	29,1	28,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	60,5	-94,2	249,4	121,4	130,2	144,0	152,4
Zugänge aus Akquisitionen	-20,5	-78,0	-77,2	-12,6	-187,0	0,0	-12,9
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	-15,4	-201,4	-266,3	-176,3	-9,1	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstige Investitionen (Netto)	0,0	-8,5	-8,7	-9,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-35,9	-287,8	-352,2	-198,3	-196,1	0,0	-12,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-7,2	166,2	184,0	191,7	-13,3	-39,4	-39,9
Dividende Vorjahr	-36,1	-46,3	-56,8	-56,8	-70,1	-75,5	-80,9
Kapitalmaßnahmen	66,5	253,7	0,0	66,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-7,7	-9,7	-25,3	-21,2	-15,5	-19,2	-19,2
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	15,5	363,9	101,9	180,0	-98,9	-134,1	-140,0
Veränderung liquide Mittel	40,2	-18,1	-0,9	103,1	-164,8	9,9	-0,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	81,9	65,8	64,4	167,5	2,7	12,6	12,1

Financial Ratios

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitalfluss							
FFO	54,8	61,5	83,1	86,4	113,7	114,9	123,4
FFOPS	1,40	1,35	1,61	1,66	2,11	2,13	2,29
FFOPS diluted	1,40	1,35	1,61	1,65	2,00	2,02	2,17
FFO-Yield	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,2 %	6,2 %	6,7 %
FFO Marge	43,0 %	42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,5 %	57,8 %	59,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,4 %	4,9 %	5,1 %	4,9 %	4,4 %	4,7 %	4,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Maint. Capex / Nettomieteinnahmen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capex/Renditeliegenschaften	-0,8 %	-7,5 %	-9,9 %	-5,3 %	-0,3 %	0,0 %	0,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	119,4 %	-641,2 %	57,3 %	50,9 %	71,1 %	77,1 %	77,8 %

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 dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, 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

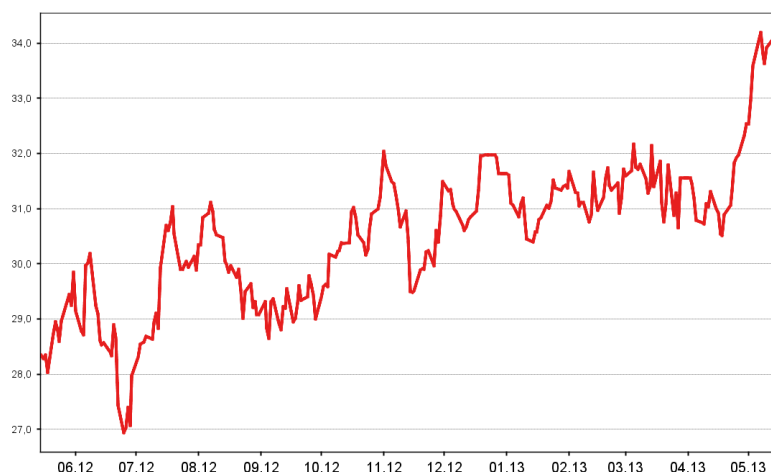
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	58
Halten	63	33
Verkaufen	14	7
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	192	100

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	99	64
Halten	47	31
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	154	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [14.05.2013]



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

Roland Rapelius Head of Research	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Christian Cohrs Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
Ulrich Huwald Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
Torsten Klingner Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
Frank Laser Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com
Andreas Pläsier Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com

Malte Räther Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
Jochen Reichert Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Christopher Rodler Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Susanne Schwartze Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
Oliver Schwarz Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Björn Voss Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Wolf Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Stephan Wulf Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

SALES

Holger Nass Head of Equity Sales, USA	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Klaus Schilling Dep. Head of Equity Sales, GER	+49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com
Christian Alisch Scandinavia, Spain	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Marie-Therese Grübner France	+49 40 3282-2630 mgruebner@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 Small & Mid Caps	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
Philipp Stumpfegger Australia, United Kingdom	+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
--	---	---	---