

Buy EUR 37,50 Kurs EUR 32,53 Upside 15,3 %	Wertindikatoren: EUR Div.diskontierung 14e: 36,44 Miet-Multiplikator 14e: 38,71	Aktien Daten: Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204	Beschreibung: Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 1.754,8 Aktienanzahl (Mio.): 53,9 EV: 3.187,2 Freefloat MC: 1.491,6 Ø Trad. Vol. (30T): 3,35 Mio.	Aktionäre: Freefloat: 85,0 % Familie Otto: 15,0 % Black Rock: 3,0 % Hertie Stiftung: 3,0 %	Risikoprofil (WRe): 2013e LTV: 46,2 % EK-Quote: 46,8 %

Solide FFO-Entwicklung in Q3

Berichtete Kennzahlen Q3/2013:										Kommentar zu den Kennzahlen:
Group	Q3/13	Q3/13e	Q3/12	yoy	9M/13	9M/13e	9M/12	yoy		
Rental Income	49.3	49.5	39.2	26%	138.2	138.4	117.0	18%		Die Mieterlöse von EUR 49,3 Mio. entsprechen unseren Schätzungen, übertrafen jedoch den Konsens (EUR 49 Mio.).
EBIT	43.3	42.3	34.0	27%	120.5	119.5	101.0	19%		Die operative Performance in Q3 lag leicht über unserer Erwartung mit einem EBIT von EUR 43,3 Mio. und einem bereinigten EBT von EUR 30,1 Mio. (ohne den Gewinn von 15,7 Mio. aus dem Verkauf der 33%-igen Beteiligung an der Galeria Dominikanska und einem negativen Bewertungseffekt von EUR 4,3 Mio. in Q3).
Valuation result	-4.3	0.0	-1.1	-	-6.8	-2.5	-2.7	-		Das FFO-Wachstum je Aktie von 22% ist beeindruckend und wurde getrieben durch niedrigere Grundstücksbetriebs- und Verwaltungsaufwendungen als erwartet.
EBT	41.5	29.9	23.8	74%	93.7	82.1	71.0	32%		
Consolidated profit	35.4	23.6	17.4	104%	77.2	65.4	49.9	56%		
FFO per share	0.56	0.51	0.46	22%	1.58	1.53	1.34	18%		

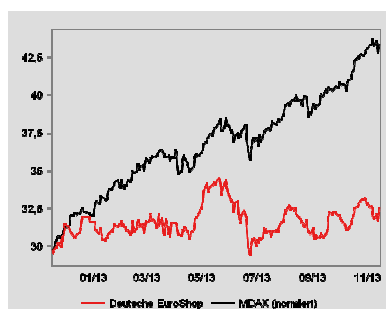
Die **solide operative Performance** hat sich mit einer Verbesserung der Wachstumsdynamik in Q3 fortgesetzt. Das **starke Mietwachstum** von 26% wurde angetrieben durch den Konsolidierungseffekt des akquirierten Herold Center und einer Erhöhung der Beteiligung an der Altmarkt-Galerie in Dresden auf 100%. Darüber hinaus hat DEQ den Anteil der Grundstückbetriebs- und Verwaltungsaufwendungen zu den Mieterlösen auf **9,8% reduziert** (9M 2012: 10,2%). In den kommenden Quartalen besteht mit der Neuverhandlung alter Mietverträge durch die Weitergabe von Verwaltungsaufwendungen an die Mieter weiterhin etwas Potenzial (10-20 Bp) für eine Verbesserung.

Die Abweichung des berichteten EBT und des Nettoergebnisses zu unseren Schätzungen ist auf unsere Annahme eines ausgeglichenen Bewertungsergebnisses in Q3 und die Realisierung eines Gewinns aus dem Verkauf der Galeria Dominikanska in Q4 zurückzuführen. Darüber hinaus müssen wir zugeben, dass der realisierte Veräußerungsgewinn von EUR 15,4 Mio. in Q3 unter unserer Q4 Schätzung von EUR 17 Mio. liegt, da DEQ bereits EUR 2,7 Mio. in 2004 realisiert hat.

Das Management hat seine **Guidance** nach einem soliden Q3 Ergebnis für das EBT ohne Bewertungseffekte (alt: EUR 113 Mio. – EUR 116 Mio.) und FFO je Aktie (alt: EUR 1,99-2,03) **angehoben**. Wir hatten dies bereits erwartet und unsere Schätzungen liegen jetzt nur leicht über dem antizipierten Zielkorridor.

Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung, da eine starke FFO-Entwicklung Potenzial für eine Dividendenerhöhung bietet.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -	
Mieterlöse	190,0	-0,1 %	199,9	-0,1 %	208,1	-2,6 %	Wir erhöhen unsere Schätzungen für die operativen Kernzahlen bereinigtes EBIT (ohne Bewertungseffekte) und FFO aufgrund der niedrigeren Grundstückbetriebs- und Verwaltungsaufwendungen (<10%-Anteil der Mieterlöse nach 9M).
EBIT adj.	163,6	0,8 %	171,1	1,1 %	178,2	-1,5 %	Wir reduzieren unsere Umsatzprognose für 2015, da wir mittelfristig auf dem aktuellen Preisniveau keine Akquisitionen erwarten. Es besteht ein leichtes Potenzial von 3% bei einer möglichen Ausweitung der Einkaufszentren in Gdansk und Hamburg (Phoenix-Center).
EBT	141,8	-4,7 %	132,3	-1,6 %	139,9	-4,9 %	Das niedrigere EBT in 2013 ist auf ein negatives Bewertungsergebnis und einen niedrigeren Veräußerungsgewinn zurückzuführen.
FFOPS	2,10	0,9 %	2,12	-0,2 %	2,25	-4,3 %	

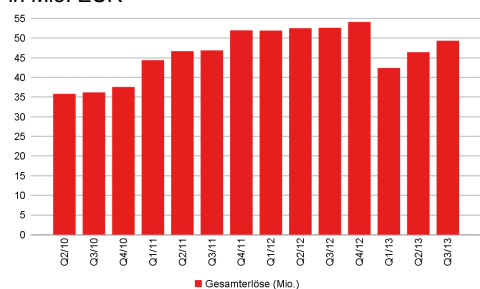


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	-2,1 %
6 Monate:	-19,5 %
Jahresverlauf:	-32,2 %
Letzte 12 Monate:	-34,9 %

Unternehmenstermine:	
21.11.13	RS PAR
25.04.14	2013
14.05.14	Q1
18.06.14	HV

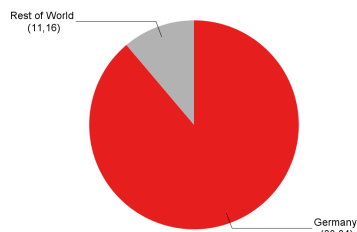
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (12-15e)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gesamterlöse	-1,4 %	127,6	144,2	190,0	211,2	189,9	199,8	202,8
Mieterlöse		127,6	144,2	190,0	211,2	189,9	199,8	202,8
Wachstum yoy		10,6 %	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-10,1 %	5,2 %	1,5 %
EBIT adj.	-1,0 %	110,7	124,0	165,7	181,0	164,8	173,0	175,6
FFO I	10,3 %	54,8	61,5	83,1	86,4	114,1	114,2	116,0
FFO Marge		43,0 %	42,7 %	43,7 %	40,9 %	60,1 %	57,2 %	57,2 %
Bewertungsergs.	5,6 %	-14,8	33,1	50,1	8,5	3,2	10,0	10,0
EBT	8,7 %	40,1	97,0	136,7	103,5	135,2	130,2	133,0
Nettoergebnis	-4,6 %	34,4	-7,8	99,0	122,5	110,0	104,1	106,4
EPS	-5,8 %	0,88	-0,17	1,92	2,36	2,04	1,93	1,97
FFOPS	8,9 %	1,40	1,35	1,61	1,66	2,11	2,12	2,15
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 %	4,0 %	4,3 %	4,6 %
Buchwert je Aktie		23,58	25,55	23,11	25,45	25,27	25,80	26,24
EPRA NAV / Aktie		26,63	26,36	27,64	28,53	30,13	30,73	31,23
KGV		24,0 x	n.a.	13,9 x	12,1 x	16,0 x	16,9 x	16,5 x
KBV		0,8 x	0,8 x	0,9 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	1,1 x	1,1 x	1,0 x
FFO-Yield		6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,5 %	6,6 %
ROE		3,4 %	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	6,9 %	6,6 %	6,6 %
LTV		46,0 %	45,0 %	47,0 %	49,2 %	46,2 %	45,3 %	44,5 %
EK-Quote		49,4 %	48,6 %	45,7 %	45,3 %	46,8 %	47,4 %	47,9 %
Guidance:		In EUR Mio.: Umsatz 186-189, EBIT 162-165, EBT 130-132; FFO p. Aktie EUR 2,06-2,09						

Entwicklung Gesamterlöse
in Mio. EUR



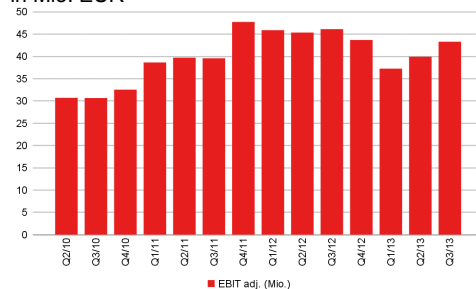
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2012; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT adj.
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

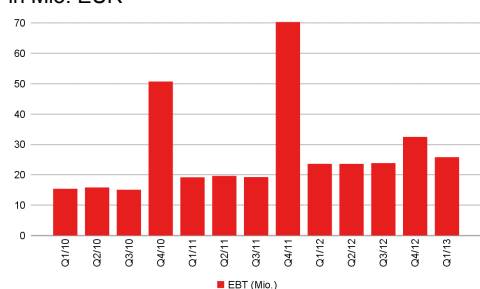
Unternehmenshintergrund

- 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 19 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 bis 2012 durch Akquisitionen, der Erweiterung bestehender Center sowie der Aufstockung der Anteile an den Einkaufszentren signifikant um 67% erhöht.
- Der erfahrene Shopping Center Betreiber ECE übernimmt für die DES das Center Management. Die Leerstandsquote liegt bei geringen 1%.

Wettbewerbsqualität

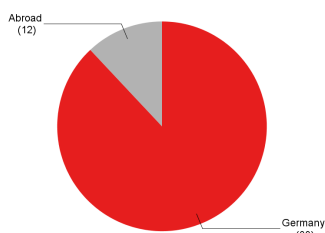
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen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



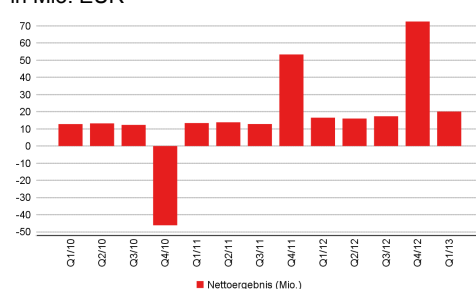
Quelle: Warburg Research

EBIT nach Regionen
2012 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	16,0 x	16,9 x	16,5 x
P / NAV	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x
KBV	0,8 x	0,8 x	0,9 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	15,4 x	15,4 x	15,1 x
FFO-Yield	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,5 %	6,6 %
ROE	3,4 %	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	6,9 %	6,6 %	6,6 %
Eigenkapitalquote	49 %	49 %	46 %	45 %	47 %	47 %	48 %

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gesamterlöse	127,6	144,2	190,0	211,2	189,9	199,8	202,8
Mieterlöse	127,6	144,2	190,0	211,2	189,9	199,8	202,8
Wachstum yoy	10,6 %	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-10,1 %	5,2 %	1,5 %
Gebäude-Betriebskosten	5,8	7,3	8,5	11,3	9,6	10,4	10,3
Gebäude-Verwaltungskosten	7,2	7,9	9,8	10,5	9,9	10,4	10,3
Mietergebnis	114,5	129,0	171,6	189,4	170,3	179,0	182,1
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	170,3	179,0	182,1
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-3,8	-4,9	-6,0	-8,4	-5,5	-6,0	-6,5
EBITDA	110,7	124,0	165,7	181,0	164,8	173,0	175,6
Bewertungsergs.	-14,8	33,1	50,1	8,5	3,2	10,0	10,0
EBITA	95,9	157,2	215,8	189,5	168,0	183,0	185,6
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	168,0	183,0	185,6
Zinserträge	0,7	1,0	0,9	0,5	0,4	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	49,7	54,1	65,8	72,1	57,8	60,8	60,8
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	-14,5	-13,9	1,9	-14,0	-14,2
Finanzergebnis	-55,9	-60,2	-79,1	-86,0	-32,9	-52,8	-52,6
EBT	40,1	97,0	136,7	103,5	135,2	130,2	133,0
<i>Marge</i>	<i>31,4 %</i>	<i>67,3 %</i>	<i>72,0 %</i>	<i>49,0 %</i>	<i>71,2 %</i>	<i>65,2 %</i>	<i>65,6 %</i>
Steuern gesamt	5,7	104,8	37,7	-19,0	25,2	26,0	26,6
davon effektive Steuern	0,0	2,5	3,4	8,6	3,6	6,0	7,0
Nettoergebnis	34,4	-7,8	99,0	122,5	110,0	104,1	106,4
FFO	54,8	61,5	83,1	86,4	114,1	114,2	116,0
<i>FFO Marge</i>	<i>43,0 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>43,7 %</i>	<i>40,9 %</i>	<i>60,1 %</i>	<i>57,2 %</i>	<i>57,2 %</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	2,12	2,15
EPS	0,88	-0,17	1,92	2,36	2,04	1,93	1,97
EPS adj.	0,88	-0,17	1,92	2,36	2,04	1,93	1,97

*Adjustiert um:

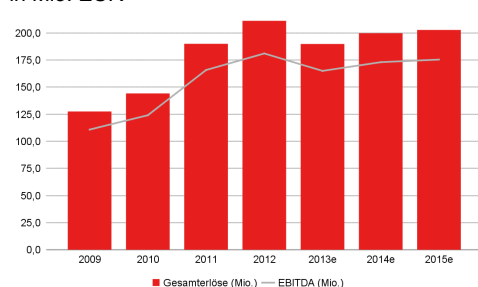
Guidance: In EUR Mio.: Umsatz 186-189, EBIT 162-165, EBT 130-132; FFO p. Aktie EUR 2,06-2,09

Financial Ratios

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	4,6 %	5,1 %	4,5 %	5,3 %	5,1 %	5,2 %	5,1 %
Operating Leverage (Real Estate)	10,7 x	8,6 x	4,3 x	9,3 x	-13,0 x	19,2 x	67,3 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,3 x	2,4 x	2,6 x	2,6 x	2,9 x	2,9 x	3,0 x

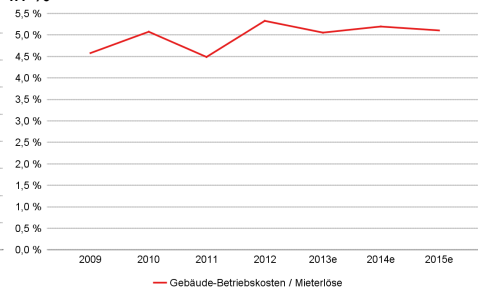
Gesamterlöse, EBITDA

in Mio. EUR

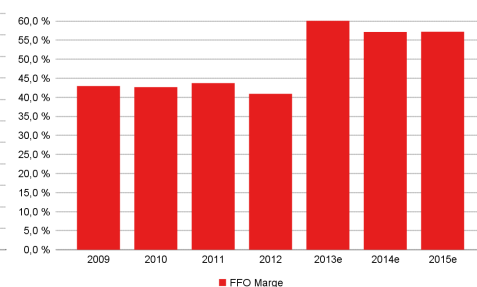


Mietaufwandsquote

in %



FFO Marge



Quelle: Warburg Research

Quelle:

Quelle: Warburg Research

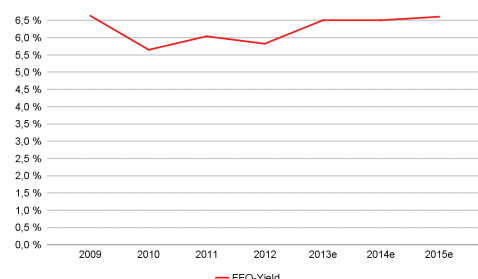
Consolidated balance sheet

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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.991,0	2.700,7	3.106,8	3.330,3	2.892,2	2.902,2	2.912,2
Finanzanlagen	24,8	23,9	27,8	30,3	34,5	36,2	38,4
Sonstiges langfristiges Vermögen	4,4	4,7	5,0	4,4	340,8	347,6	354,3
Anlagevermögen	2.020,2	2.729,3	3.139,8	3.365,1	3.267,6	3.286,2	3.305,0
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6	3,5	5,6	4,7	5,0	5,2	5,5
Liquide Mittel	81,9	65,8	64,4	167,5	76,7	83,0	71,1
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	7,5	165,0	15,3	11,5	7,3	2,4	2,6
Umlaufvermögen	91,9	234,2	85,3	183,7	88,9	90,6	79,2
Bilanzsumme (Aktiva)	2.112,1	2.963,6	3.225,1	3.549,0	3.357,0	3.377,0	3.384,0
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	37,8	51,6	51,6	53,9	53,9	53,9	53,9
Kapitalrücklage	609,4	890,6	890,5	962,0	962,0	962,0	962,0
Gewinnrücklagen	274,1	221,5	250,9	306,0	347,2	375,9	399,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert	921,3	1.163,7	1.193,0	1.321,9	1.363,2	1.391,8	1.415,3
Anteile Dritter	123,0	277,8	280,1	284,2	207,3	207,3	207,3
Rückstellungen gesamt	21,7	9,9	14,8	37,3	26,2	26,8	26,9
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	1.472,1	1.657,2	1.509,0	1.489,4	1.470,1
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	13,0	61,1	136,2	194,1	114,0	108,3	102,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1	6,1	2,8	2,3	2,4	2,4	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	110,9	217,8	262,2	246,0	248,9	259,3	261,9
Verbindlichkeiten	1.067,8	1.522,1	1.752,0	1.942,9	1.786,5	1.777,9	1.761,4
Bilanzsumme (Passiva)	2.112,1	2.963,6	3.225,1	3.549,0	3.357,0	3.377,0	3.384,0

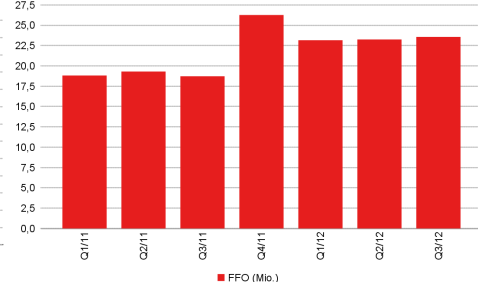
Financial Ratios

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitalverzinsung							
ROA	1,7 %	-0,3 %	3,2 %	3,6 %	3,4 %	3,2 %	3,2 %
ROE	3,4 %	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	6,9 %	6,6 %	6,6 %
FFO / Equity	19,1 x	23,4 x	17,7 x	18,6 x	13,8 x	14,0 x	14,0 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	852,3	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.432,3	1.406,4	1.399,0
Nettofinanzverschuldung	852,3	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.432,3	1.406,4	1.399,0
Net Fin. Debt / EBITDA	7,7 x	9,9 x	8,5 x	8,2 x	8,7 x	8,1 x	8,0 x
LTV	46,0 %	45,0 %	47,0 %	49,2 %	46,2 %	45,3 %	44,5 %
EK-Quote	49,4 %	48,6 %	45,7 %	45,3 %	46,8 %	47,4 %	47,9 %

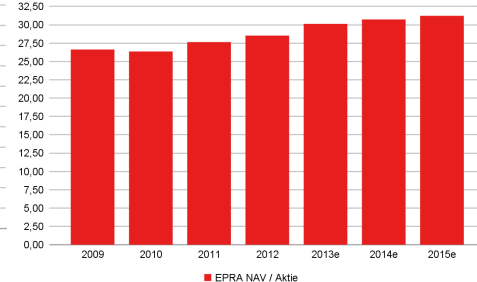
FFO Rendite



Entwicklung FFO
in Mio. EUR



NAV je Aktie
in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Financial Ratios

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitalfluss							
FFO	54,8	61,5	83,1	86,4	114,1	114,2	116,0
FFOPS	1,40	1,35	1,61	1,66	2,11	2,12	2,15
FFOPS diluted	1,40	1,35	1,61	1,65	2,01	2,01	2,04
FFO-Yield	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,5 %	6,6 %
FFO Marge	43,0 %	42,7 %	43,7 %	40,9 %	60,1 %	57,2 %	57,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,4 %	4,9 %	4,8 %	4,6 %	3,7 %	4,1 %	4,1 %
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 %	-8,6 %	-5,3 %	0,0 %	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 %	63,8 %	72,5 %	76,0 %

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 z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

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.

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% halten
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreuen**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt haben, 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

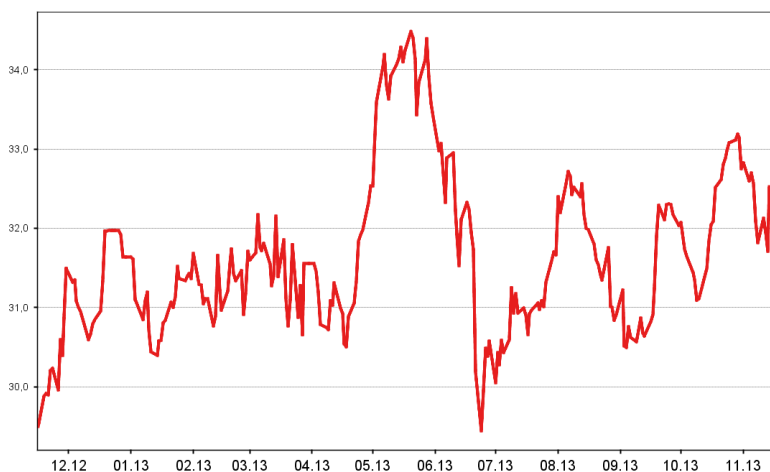
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	96	48
Halten	87	44
Verkaufen	13	7
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	200	100

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	82	53
Halten	64	41
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	155	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [15.11.2013]



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
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
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com

Support

Katharina Merckel Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kmerckel@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 Schaper Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
---	--	---	---