

Buy EUR 37,50 Kurs EUR 31,29 Upside 19,8 %	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: 1.688,0 Aktienanzahl (Mio.): 53,9 Freefloat MC: 1.434,8 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 3,71 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 %

Starke FFO-Entwicklung in 2013; Guidance für 2014 besser als erwartet

Berichtete Kennzahlen Q1/2014:		Komm. zu den Kennzahlen:					
Group	Q4/2013	Q4/13e	2013	2013e	2012	yoy	Consensus Bloomberg
Rental Income	49,8	51,7	188,0	189,9	178,2	6%	189,3
EBIT	45,4	44,3	165,9	164,8	151,6	9%	165,0
Net Finance Costs	-14,1	-12,8	-34,1	-32,9	-62,1	-45%	n.a.
Valuation result	63,1	10,0	56,3	3,2	13,9	-	n.a.
EBT	87,1	41,5	187,6	135,2	103,4	81%	133,0
Consolidated profit	95,8	32,8	173,0	110,0	122,5	41%	117,0
FFO per share	0,53	0,54	2,10	2,11	1,66	27%	2,05

* 2012 figures restated

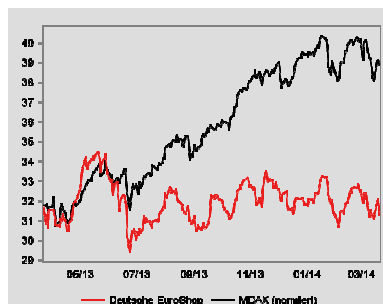
Komm. zu den Kennzahlen:

- Deutsche EuroShop übertraf den Konsens für GJ 2013 mit einem EBIT von EUR 165,9 Mio. und einem starken FFO je Aktie von 2,10 (2,06). Aufgrund niedrigerer Verwaltungskosten und zahlungswirksamer Steuern war unsere Annahme bereits optimistischer.
- Das signifikante positive Bewertungsergebnis des Jahres 2013 von EUR 56,3 Mio. reflektiert die solide Qualität des Portfolios. Der Diskontierungsfaktor und die anfängliche Nettorendite für die Bewertung lagen nahezu unverändert bei 6,65% (2012: 6,67%) bzw. 5,97%. Die Neubewertung des gesamten Portfolios beläuft sich auf +2,1%. Die Neubewertung aller Center lag zwischen 0% und +5%. Aus diesem Grund hat sich der NAV besser als erwartet entwickelt und sich auf EUR 30,59 je Aktie verbessert (WRe: EUR 30,18).

- Das flächenbereinigte Mietwachstum von 1,4% reflektiert die nahezu unveränderte Mieterstruktur unter den größten zehn Mietern. Die gewichtete Durchschnittslaufzeit der Mietverträge ist mit 6,6 Jahren hervorragend und sollte eine hohe Visibilität für den Cashflow garantieren. 2014 laufen nur 3% der Mietverträge aus.
- Die Guidance für 2014 ist eindeutig eine positive Überraschung, da die Ziele für EBIT, EBT und FFO je Aktie über unseren und den Konsensschätzungen liegen bei einer erwarteten Wachstumsrate von Umsatz und EBIT von 6%. Insbesondere die FFO je Aktie reflektieren das solide Immobilienmanagement und die Optimierung von Finanzierungskosten und Steuern.
- Wir sehen weiteres Wachstumspotenzial durch einen weiteren Ausbau einzelner Standorte (Danzig, Phoenix-Center Hamburg) und eine mögliche mittelfristige (2015-2017) Erhöhung der aktuellen Beteiligungen an einigen Einkaufszentren (Wetzlar, Phoenix-Center, Alle-Center, Stadtgalerie Passau).
- Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie mit möglichen höheren Kosten für Portfoliomanagement, Risikomanagement und Verwahrstelle ist keine Bedrohung mehr für die DEQ, da alle börsennotierten Immobilienunternehmen in Deutschland von dieser Regelung nicht betroffen sind. Eine positive Einzelfallentscheidung ist in den nächsten Monaten zu erwarten.

Guidance 2014	WRe	Consensus Bloomberg
Revenue (EUR 198m-201m)	199,8	200,0
EBIT (EUR 174m-177m)	173,0	175,0
EBT (before valuation effects)* (EUR 120m-123m)	120,2	128,0
FFO per share (2.14-2.18)	2,12	2,06

* consensus incl. valuation effects

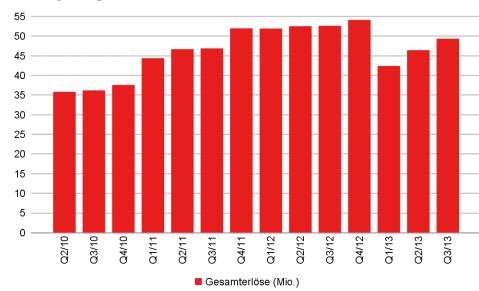


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	-1,6 %
6 Monate:	-12,0 %
Jahresverlauf:	-0,4 %
Letzte 12 Monate:	-21,9 %

Unternehmenstermine:	
25.04.14	2013
14.05.14	Q1
20.05.14	RS LON
18.06.14	HV

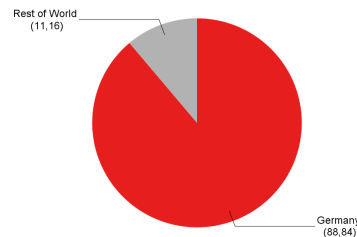
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (12-15e)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Gesamterlöse	-1,4 %	127,6	144,2	190,0	211,2	189,9	199,8	202,8
Mieterlöse		127,6	144,2	190,0	211,2	189,9	199,8	202,8
Wachstum yoy		10,6 %	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-10,1 %	5,2 %	1,5 %
EBIT adj.	-1,0 %	110,7	124,0	165,7	181,0	164,8	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	4,0 %	1,05	1,10	1,10	1,20	1,25	1,30	1,35
Dividendenrendite		5,0 %	4,6 %	4,1 %	4,2 %	4,0 %	4,2 %	4,3 %
Buchwert je Aktie		23,58	25,55	23,11	25,45	25,32	25,95	26,54
EPRA NAV / Aktie		26,63	26,36	27,64	28,53	30,18	30,88	31,54
KGV		24,0 x	n.a.	13,9 x	12,1 x	15,3 x	16,2 x	15,9 x
KBV		0,8 x	0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x
P / NAV		0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x
FFO-Yield		6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,8 %	6,8 %	6,9 %
ROE		3,4 %	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	6,9 %	6,5 %	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 %	47,5 %	48,2 %
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



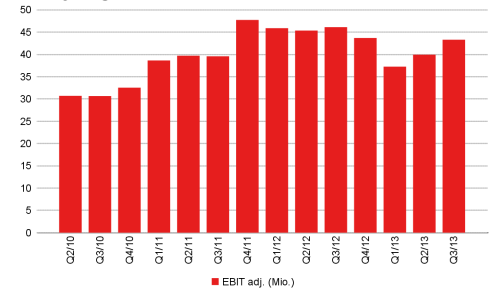
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen 2012; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT adj. in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

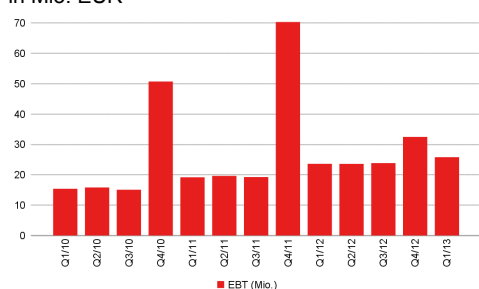
Unternehmenshintergrund

- 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

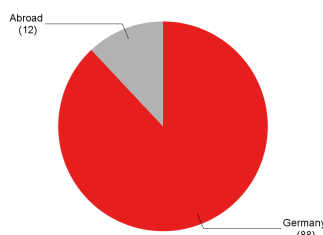
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen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



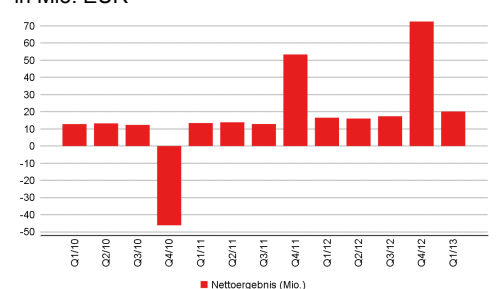
Quelle: Warburg Research

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	15,3 x	16,2 x	15,9 x
P / NAV	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x
KBV	0,8 x	0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x
Kurs / FFOPS	15,1 x	17,7 x	16,6 x	17,2 x	14,8 x	14,8 x	14,5 x
FFO-Yield	6,6 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,8 %	6,8 %	6,9 %
ROE	3,4 %	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	6,9 %	6,5 %	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:

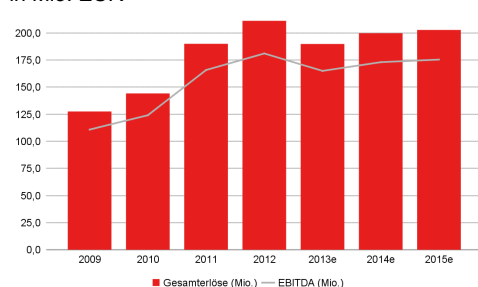
Guidance: In EUR Mio.: Umsatz 186-189, EBIT 162-165, EBT 130-132; FFO p. Aktie EUR 2,06-2,09

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

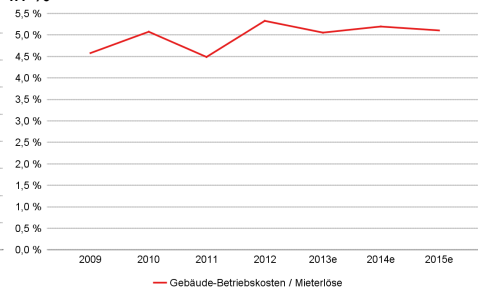
Gesamterlöse, EBITDA

in Mio. EUR

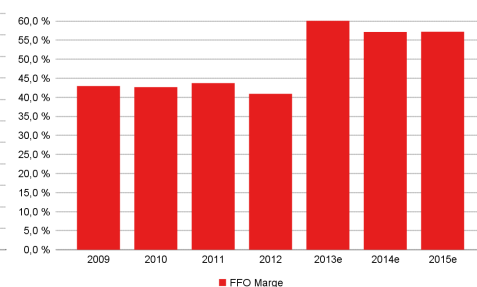


Mietaufwandsquote

in %



FFO Marge



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

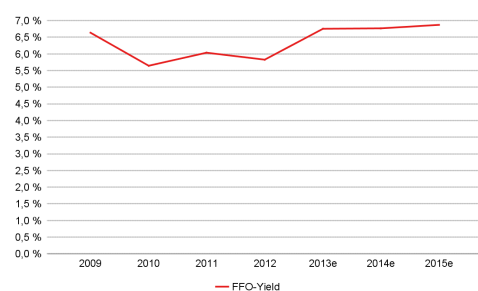
Consolidated balance sheet

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	79,3	91,1	87,3
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	91,5	98,7	95,4
Bilanzsumme (Aktiva)	2.112,1	2.963,6	3.225,1	3.549,0	3.359,0	3.385,0	3.400,0
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	349,9	384,0	415,5
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	1.365,9	1.399,9	1.431,5
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	248,2	259,2	261,7
Verbindlichkeiten	1.067,8	1.522,1	1.752,0	1.942,9	1.785,8	1.777,8	1.761,2
Bilanzsumme (Passiva)	2.112,1	2.963,6	3.225,1	3.549,0	3.359,0	3.385,0	3.400,0

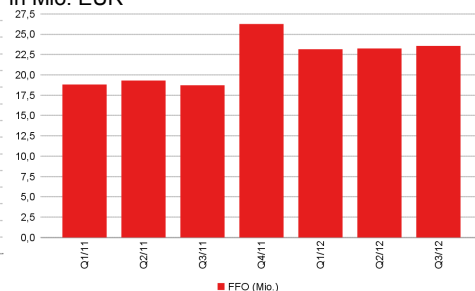
Financial Ratios

	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 %	6,5 %	6,6 %
FFO / Equity	19,1 x	23,4 x	17,7 x	18,6 x	13,8 x	14,1 x	14,1 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	852,3	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.429,7	1.398,3	1.382,8
Nettofinanzverschuldung	852,3	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.429,7	1.398,3	1.382,8
Net Fin. Debt / EBITDA	7,7 x	9,9 x	8,5 x	8,2 x	8,7 x	8,1 x	7,9 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 %	47,5 %	48,2 %

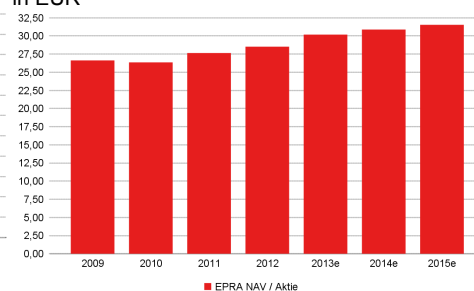
FFO Rendite



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	110,0	104,1	106,4
Bewertungsanpassungen Immobilien	20,5	-31,4	-54,3	-31,1	-3,2	-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	21,6	20,0	19,6
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	-157,3	178,7	57,5	-28,5	40,8	37,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	60,5	-94,2	249,4	121,4	99,9	155,0	153,8
Zugänge aus Akquisitionen	-20,5	-78,0	-77,2	-12,6	-71,2	-17,0	-24,6
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	0,0	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	0,4	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-35,9	-287,8	-352,2	-198,3	-70,8	-17,0	-24,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-7,2	166,2	184,0	191,7	-36,9	-40,7	-41,1
Dividende Vorjahr	-36,1	-46,3	-56,8	-56,8	-64,7	-70,1	-72,8
Kapitalmaßnahmen	66,5	253,7	0,0	66,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-7,7	-9,7	-25,3	-21,2	-15,8	-15,4	-15,6
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	15,5	363,9	101,9	180,0	-117,4	-126,2	-129,6
Veränderung liquide Mittel	40,2	-18,1	-0,9	103,1	-88,2	11,8	-0,4
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	79,3	91,1	90,7

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 %	6,8 %	6,8 %	6,9 %
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 %	61,3 %	67,3 %	68,4 %

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. Die Warburg Research GmbH bezieht eine indirekte Vergütung aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO KGaA.
- 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

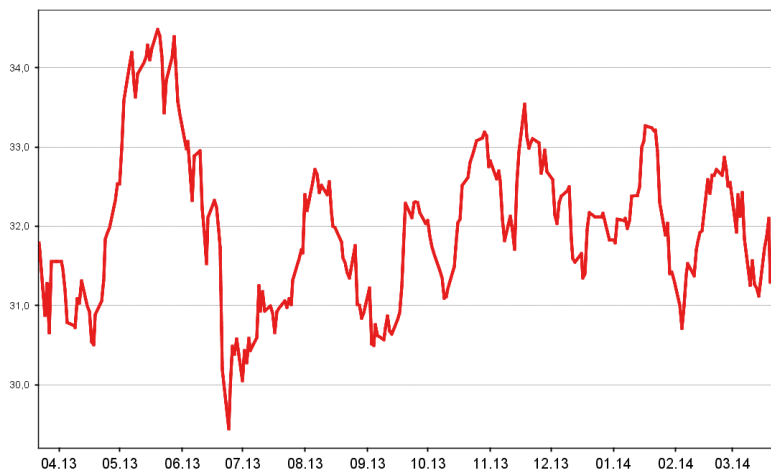
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	92	46
Halten	87	44
Verkaufen	16	8
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	198	100

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	76	53
Halten	58	41
Verkaufen	7	5
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	143	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [21.03.2014]



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
Harald Hof Medtech	+49 40 309537-125 hhof@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 Rätther 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
Ömer Güven Germany	+49 40 3282-2633 ogueven@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
Michael Ilgenstein Sales Trading	+49 40 3282-2700 milgenstein@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
Jan Walter Sales Trading	+49 40 3262-2689 jwalter@mmwarburg.com
Katharina Merkel 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
---	--	---	---