

<b>Buy</b> <b>EUR 39,40</b> (EUR 37,50)  Kurs EUR 35,43 <b>Upside 11,2 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR Div.diskontierung 15e: 40,06 Miet-Multiplikator 15e: 40,90	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204	<b>Beschreibung:</b> Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien.
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 1.911,0 Aktienanzahl (Mio.): 53,9 Freefloat MC: 1.624,4 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 4,10 Mio.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 85,0 % Familie Otto 15,0 % Black Rock 3,0 % Hertie Stiftung 3,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2014e LTV (net): 47,7 % EK-Quote: 49,2 %

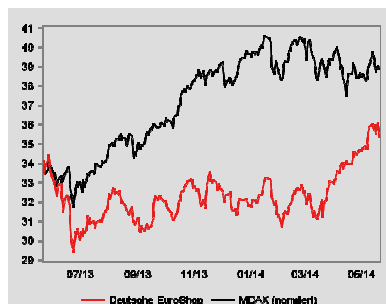
## Roadshow Feedback - Ergebnisschätzungen nach solidem Q1 angehoben

Eine Roadshow mit dem Management hat unsere positive Haltung gegenüber den mittelfristigen Perspektiven von DEQs Einkaufszentren und der strengen Investitionsdisziplin bestätigt, die eine Verwässerung der Profitabilität verhindern sollte. Die wichtigsten Themen:

- Die Investitionsmöglichkeiten für die Deutsche EuroShop scheinen begrenzt zu sein, da viele mögliche Ziele nicht zum Verkauf stehen oder die erreichbaren Renditen auf das Nettobetriebsergebnis unter der Zielrendite (~5,5%) liegen. Investoren wie Versicherungsgesellschaften und Spezialfonds sind bereit, Renditen unter 5% zu akzeptieren. Nichtsdestotrotz könnten sich der DEQ auch in weniger stark gesuchten Regionen als den sieben deutschen Großstädten, Möglichkeiten bieten. Das Management verwies darauf, dass es keine Verwässerung seiner Zielrendite akzeptieren werde und seinen Financial Leverage durch das Nutzen des aktuell niedrigen Zinsumfeldes nicht erhöhen werde.
- Die Nachfrage nach Flächen in den Einkaufszentren der DEQ ist weiterhin gut. Die Verlängerung der auslaufenden Mietverträge (zehn Jahre) im Phönix-Center in Hamburg-Harburg hat sich erfreulich entwickelt. Fast 95% der Verträge wurden bereits zu etwas höheren Mieten verlängert. Die übrigen 5% dürften vermutlich im September verlängert werden, wenn die DEQ mit der Erweiterung des Zentrums beginnt. Die vermietbare Fläche wird im Zuge dieser Erweiterung um etwa 5 oder 6 Tsd. qm oder ~15% der derzeitigen Fläche vergrößert. Außerdem besteht für 2016 u.E. Aufwärtspotenzial für die Mieten in den Einkaufszentren in Klagenfurt und Danzig. Die Vertragsverlängerungen in Wetzlar im Jahr 2015 dürften keinen erheblichen Effekt haben. Dennoch bleibt der Haupttreiber für Mieterhöhungen die Kopplung an den Anstieg des Verbraucherpreisindex.
- Der bei Einzelhändlern zu beobachtende Trend, ihre Filialanzahl durch Verkleinerung zu optimieren, könnte zu einem höheren Umsatz in den übrigen Geschäften führen. Da die Einkaufszentren der DEQ über eine starke Marktpositionierung im relevanten Einzugsgebiet verfügen, könnte langfristig Aufwärtspotenzial für Mietsteigerungen bestehen.
- Die Q1-Kennzahlen der Deutschen EuroShop haben unsere Schätzungen leicht übertroffen. Das solide Umsatzwachstum von 20% auf EUR 50 Mio. wurde durch die Vollkonsolidierung des Einkaufszentrums Altmarkt Galerie in Dresden getrieben, da der übrige Anteil im Mai 2013 erworben wurde. Die operative Entwicklung hat unsere Schätzungen mit einem EBIT von EUR 44,2 Mio. um fast 3% übertroffen. Dies war auf niedrigere Gebäudebetriebskosten von EUR 4,4 Mio. zurückzuführen, die sich auf 8,7% des Gesamtumsatzes beliefen (Q1: 9%). Nach den soliden Q1-Zahlen sind wir optimistisch, dass die Deutsche EuroShop ihre Guidance für 2014 erreichen und mindestens am oberen Ende der Spanne liegen wird. Die Wachstumsdynamik der Kennzahlen dürfte in den nächsten Quartalen jedoch schwächer sein als in Q1.

Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei. Unser neues Kursziel von EUR 39,40 reflektiert die höheren erwarteten Mieterlöse.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -	2016e (alt)	+ / -	
<b>Mieterlöse</b>	199,8	1,1 %	202,8	1,1 %	n.a.	n.m.	Wir haben unsere Schätzungen für die Mieterlöse aufgrund einer positiven Entwicklung in Q1 und positiven Effekten durch Vertragsverlängerungen beim Phönix-Center an Zudem senken wir unsere Schätzungen für die Gebäudebetriebs- und Verwaltungskosten auf 9,9% der Gesamterlöse (Q1: 8,7%)
<b>EBIT adj.</b>	173,0	1,8 %	175,6	1,1 %	n.a.	n.m.	
<b>EBT</b>	130,2	3,4 %	133,0	2,7 %	n.a.	n.m.	
<b>FFOPS</b>	2,12	4,7 %	2,15	4,2 %	n.a.	n.m.	

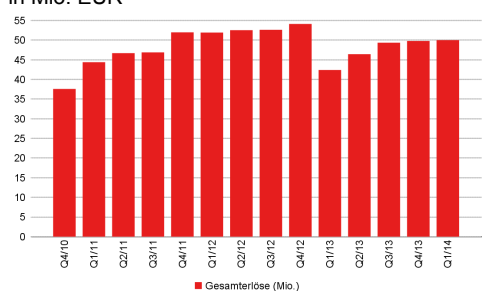


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	3,6 %
6 Monate:	6,3 %
Jahresverlauf:	13,3 %
Letzte 12 Monate:	-11,4 %

Unternehmenstermine:	
18.06.14	HV
12.08.14	Q2
13.11.14	Q3

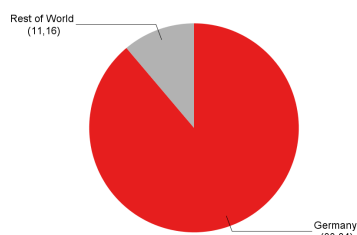
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (13-16e)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Gesamterlöse</b>	3,4 %	144,2	190,0	211,2	188,0	201,9	205,0	208,0
<b>Mieterlöse</b>		144,2	190,0	211,2	188,0	201,9	205,0	208,0
<b>Wachstum yoy</b>		13,0 %	31,8 %	11,2 %	-11,0 %	7,4 %	1,5 %	1,5 %
<b>EBIT adj.</b>	2,8 %	124,0	165,7	181,0	165,8	176,2	177,5	180,3
<b>FFO I</b>	2,6 %	61,5	83,1	86,4	112,0	119,8	121,0	121,1
<b>FFO Marge</b>		42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,6 %	59,3 %	59,0 %	58,2 %
<b>Bewertungsergs.</b>	-43,7 %	33,1	50,1	8,5	56,0	10,0	10,0	10,0
<b>EBT</b>	-9,7 %	97,0	136,7	103,5	187,6	134,7	136,6	138,1
<b>Nettoergebnis</b>	-13,6 %	-7,8	99,0	122,5	171,0	107,2	109,3	110,5
<b>EPS</b>	-13,6 %	-0,17	1,92	2,36	3,17	1,99	2,03	2,05
<b>FFOPS</b>	2,6 %	1,35	1,61	1,66	2,08	2,22	2,24	2,25
<b>DPS</b>	3,8 %	1,10	1,10	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
<b>Dividendenrendite</b>		4,6 %	4,1 %	4,2 %	3,9 %	3,7 %	3,8 %	4,0 %
<b>Buchwert je Aktie</b>		25,55	23,11	25,45	26,49	27,18	27,81	28,43
<b>EPRA NAV / Aktie</b>		26,36	27,64	28,53	30,59	31,91	32,62	33,30
<b>KGV</b>		n.a.	13,9 x	12,1 x	10,0 x	17,8 x	17,5 x	17,3 x
<b>KBV</b>		0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
<b>P / NAV</b>		0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
<b>FFO-Yield</b>		5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
<b>ROE</b>		-0,6 %	6,8 %	8,0 %	10,5 %	6,5 %	6,4 %	6,4 %
<b>LTV</b>		45,0 %	47,0 %	49,2 %	44,5 %	43,7 %	42,9 %	42,2 %
<b>EK-Quote</b>		48,6 %	45,7 %	45,3 %	48,4 %	49,2 %	49,8 %	50,5 %
<b>Guidance:</b>	In EUR Mio.: Umsatz 198-201, EBIT 174-177, EBT 120-123; FFO p. Aktie EUR 2,14-2,18							

Entwicklung Gesamterlöse in Mio. EUR



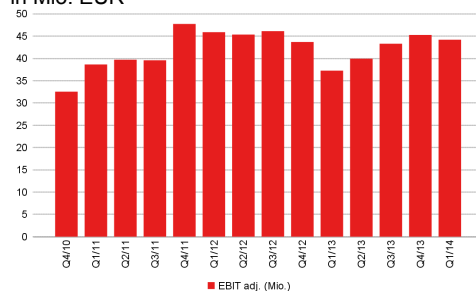
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen 2012; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT adj. in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

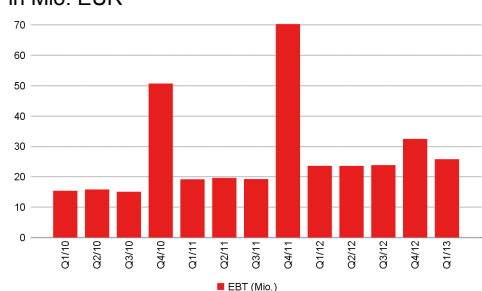
## Unternehmenshintergrund

- 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

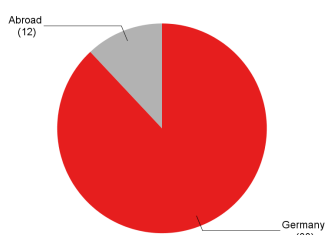
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen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



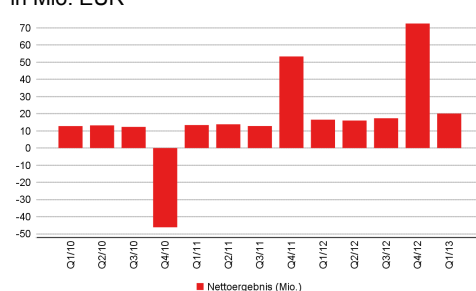
Quelle: Warburg Research

EBIT nach Regionen 2012 in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Wertermittlung	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
KGV	n.a.	13,9 x	12,1 x	10,0 x	17,8 x	17,5 x	17,3 x
P / NAV	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
KBV	0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
Kurs / FFOPS	17,7 x	16,6 x	17,2 x	15,3 x	16,0 x	15,8 x	15,8 x
FFO-Yield	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
ROE	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	10,5 %	6,5 %	6,4 %	6,4 %
Eigenkapitalquote	49 %	46 %	45 %	48 %	49 %	50 %	51 %

**Consolidated profit and loss**

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Gesamterlöse</b>	<b>144,2</b>	<b>190,0</b>	<b>211,2</b>	<b>188,0</b>	<b>201,9</b>	<b>205,0</b>	<b>208,0</b>
<b>Mieterlöse</b>	<b>144,2</b>	<b>190,0</b>	<b>211,2</b>	<b>188,0</b>	<b>201,9</b>	<b>205,0</b>	<b>208,0</b>
Wachstum yoy	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-11,0 %	7,4 %	1,5 %	1,5 %
Gebäude-Betriebskosten	7,3	8,5	11,3	8,5	9,5	10,5	10,6
Gebäude-Verwaltungskosten	7,9	9,8	10,5	9,3	10,4	10,5	10,6
Mietergebnis	129,0	171,6	189,4	170,2	182,1	184,0	186,8
<b>Ergebnis aus Immobilienverkäufen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Rohertrag</b>	<b>129,0</b>	<b>171,6</b>	<b>189,4</b>	<b>170,2</b>	<b>182,1</b>	<b>184,0</b>	<b>186,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-4,9	-6,0	-8,4	-4,4	-5,9	-6,5	-6,5
<b>EBITDA</b>	<b>124,0</b>	<b>165,7</b>	<b>181,0</b>	<b>165,8</b>	<b>176,2</b>	<b>177,5</b>	<b>180,3</b>
Bewertungsergs.	33,1	50,1	8,5	56,0	10,0	10,0	10,0
<b>EBITA</b>	<b>157,2</b>	<b>215,8</b>	<b>189,5</b>	<b>221,7</b>	<b>186,2</b>	<b>187,5</b>	<b>190,3</b>
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>157,2</b>	<b>215,8</b>	<b>189,5</b>	<b>221,7</b>	<b>186,2</b>	<b>187,5</b>	<b>190,3</b>
Zinserträge	1,0	0,9	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	54,1	65,8	72,1	57,8	60,2	60,2	61,9
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	-14,5	-13,9	0,7	-15,5	-15,5	-15,5
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-60,2</b>	<b>-79,1</b>	<b>-86,0</b>	<b>-34,1</b>	<b>-51,5</b>	<b>-50,9</b>	<b>-52,2</b>
<b>EBT</b>	<b>97,0</b>	<b>136,7</b>	<b>103,5</b>	<b>187,6</b>	<b>134,7</b>	<b>136,6</b>	<b>138,1</b>
<i>Marge</i>	67,3 %	72,0 %	49,0 %	99,8 %	66,7 %	66,7 %	66,4 %
Steuern gesamt	104,8	37,7	-19,0	16,6	27,5	27,3	27,6
davon effektive Steuern	2,5	3,4	8,6	2,4	4,9	5,6	7,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-7,8</b>	<b>99,0</b>	<b>122,5</b>	<b>171,0</b>	<b>107,2</b>	<b>109,3</b>	<b>110,5</b>
<b>FFO</b>	<b>61,5</b>	<b>83,1</b>	<b>86,4</b>	<b>112,0</b>	<b>119,8</b>	<b>121,0</b>	<b>121,1</b>
<i>FFO Marge</i>	42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,6 %	59,3 %	59,0 %	58,2 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	45,5	51,6	51,9	53,9	53,9	53,9	53,9
<b>FFOPS</b>	<b>1,35</b>	<b>1,61</b>	<b>1,66</b>	<b>2,08</b>	<b>2,22</b>	<b>2,24</b>	<b>2,25</b>
<b>EPS</b>	<b>-0,17</b>	<b>1,92</b>	<b>2,36</b>	<b>3,17</b>	<b>1,99</b>	<b>2,03</b>	<b>2,05</b>
EPS adj.	-0,17	1,92	2,36	3,17	1,99	2,03	2,05

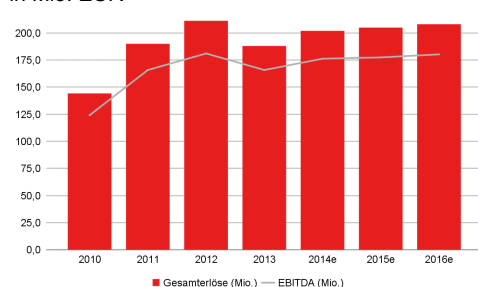
\*Adjustiert um:

**Guidance: In EUR Mio.: Umsatz 198-201, EBIT 174-177, EBT 120-123; FFO p. Aktie EUR 2,14-2,18**

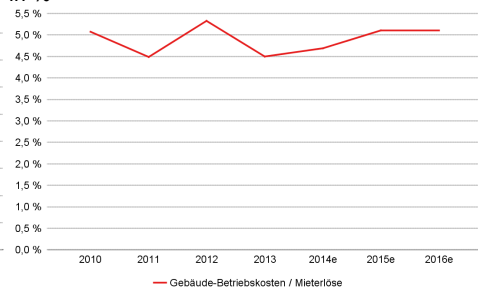
**Financial Ratios**

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	5,1 %	4,5 %	5,3 %	4,5 %	4,7 %	5,1 %	5,1 %
Operating Leverage (Real Estate)	8,6 x	4,3 x	9,3 x	-11,8 x	14,4 x	67,2 x	66,5 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,4 x	2,6 x	2,6 x	2,9 x	3,0 x	3,1 x	3,0 x

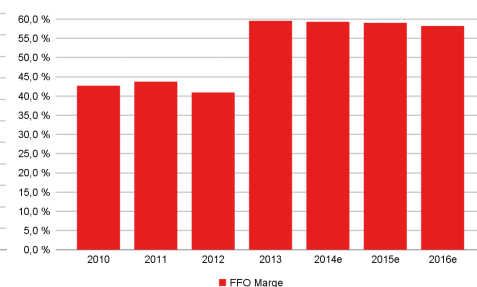
**Gesamterlöse, EBITDA**  
in Mio. EUR



**Mietaufwandsquote**  
in %



**FFO Marge**



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

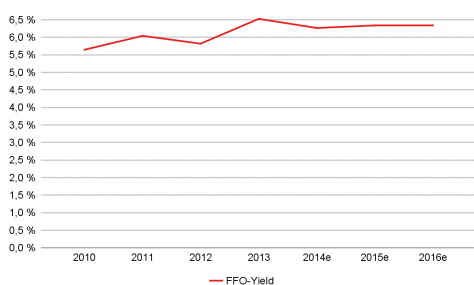
**Consolidated balance sheet**

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon übrige imm. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,0	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.700,7	3.106,8	3.330,3	2.962,2	2.972,2	2.982,2	2.992,2
Finanzanlagen	23,9	27,8	30,3	34,5	36,2	38,4	40,7
Sonstiges langfristiges Vermögen	4,7	5,0	4,4	342,1	348,9	355,9	363,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2.729,3</b>	<b>3.139,8</b>	<b>3.365,1</b>	<b>3.339,2</b>	<b>3.357,7</b>	<b>3.376,9</b>	<b>3.396,3</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	5,6	4,7	5,6	5,9	6,2	6,5
Liquide Mittel	65,8	64,4	167,5	40,8	50,7	54,5	52,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	165,0	15,3	11,5	9,3	1,4	1,5	1,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>234,2</b>	<b>85,3</b>	<b>183,7</b>	<b>55,7</b>	<b>58,0</b>	<b>62,2</b>	<b>61,0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>2.963,6</b>	<b>3.225,1</b>	<b>3.549,0</b>	<b>3.395,0</b>	<b>3.416,0</b>	<b>3.439,0</b>	<b>3.457,0</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	51,6	51,6	53,9	53,9	53,9	53,9	53,9
Kapitalrücklage	890,6	890,5	962,0	962,0	962,0	962,0	962,0
Gewinnrücklagen	221,5	250,9	306,0	413,0	450,1	484,6	517,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Buchwert</b>	<b>1.163,7</b>	<b>1.193,0</b>	<b>1.321,9</b>	<b>1.428,9</b>	<b>1.466,0</b>	<b>1.500,5</b>	<b>1.533,5</b>
Anteile Dritter	277,8	280,1	284,2	213,4	213,4	213,4	213,4
Rückstellungen gesamt	9,9	14,8	37,3	8,2	8,4	8,5	8,7
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	1.288,2	1.472,1	1.657,2	1.486,8	1.468,0	1.449,6	1.431,6
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	61,1	136,2	194,1	97,2	92,3	87,7	83,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,1	2,8	2,3	3,4	3,4	3,5	3,6
Sonstige Verbindlichkeiten	217,8	262,2	246,0	254,4	256,8	263,4	266,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.522,1</b>	<b>1.752,0</b>	<b>1.942,9</b>	<b>1.752,6</b>	<b>1.736,6</b>	<b>1.725,1</b>	<b>1.710,1</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>2.963,6</b>	<b>3.225,1</b>	<b>3.549,0</b>	<b>3.395,0</b>	<b>3.416,0</b>	<b>3.439,0</b>	<b>3.457,0</b>

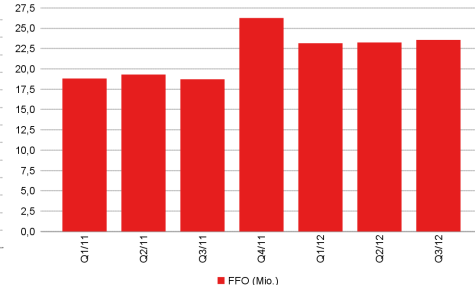
**Financial Ratios**

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROA	-0,3 %	3,2 %	3,6 %	5,1 %	3,2 %	3,2 %	3,3 %
ROE	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	10,5 %	6,5 %	6,4 %	6,4 %
FFO / Equity	23,4 x	17,7 x	18,6 x	14,7 x	14,0 x	14,2 x	14,4 x
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.445,9	1.417,3	1.395,1	1.378,8
Nettofinanzverschuldung	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.445,9	1.417,3	1.395,1	1.378,8
Net Fin. Debt / EBITDA	9,9 x	8,5 x	8,2 x	8,7 x	8,0 x	7,9 x	7,6 x
LTV	45,0 %	47,0 %	49,2 %	44,5 %	43,7 %	42,9 %	42,2 %
EK-Quote	48,6 %	45,7 %	45,3 %	48,4 %	49,2 %	49,8 %	50,5 %

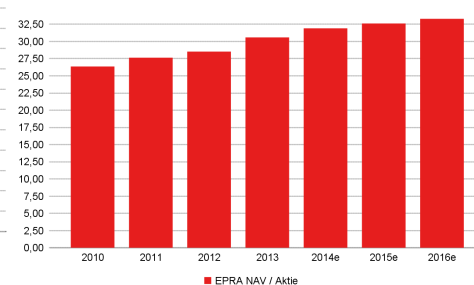
**FFO Rendite**



**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.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-7,8	93,4	122,5	171,0	107,2	109,3	110,5
Bewertungsanpassungen Immobilien	-31,4	-54,3	-31,1	-60,5	-10,0	-10,0	-10,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung latenter Steuerpositionen	102,4	31,6	-27,5	14,2	22,6	21,7	20,6
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-157,3	178,7	57,5	-25,4	32,6	39,4	32,7
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-94,2</b>	<b>249,4</b>	<b>121,4</b>	<b>99,4</b>	<b>152,4</b>	<b>160,5</b>	<b>153,9</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-78,0	-77,2	-12,6	-18,5	-17,0	-24,6	-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	-201,4	-266,3	-176,3	-59,4	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstige Investitionen (Netto)	-8,5	-8,7	-9,4	-0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-287,8</b>	<b>-352,2</b>	<b>-198,3</b>	<b>-78,6</b>	<b>-17,0</b>	<b>-24,6</b>	<b>-24,6</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	166,2	184,0	191,7	-59,7	-39,8	-40,3	-39,9
Dividende Vorjahr	-46,3	-56,8	-56,8	-64,7	-70,1	-72,8	-75,5
Kapitalmaßnahmen	253,7	0,0	66,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-9,7	-25,3	-21,2	-12,3	-15,6	-15,6	-15,6
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>363,9</b>	<b>101,9</b>	<b>180,0</b>	<b>-136,8</b>	<b>-125,5</b>	<b>-128,7</b>	<b>-131,0</b>
Veränderung liquide Mittel	-18,1	-0,9	103,1	-116,0	9,9	7,2	-1,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>65,8</b>	<b>64,4</b>	<b>167,5</b>	<b>40,8</b>	<b>50,7</b>	<b>57,9</b>	<b>56,2</b>

**Financial Ratios**

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Kapitalfluss</b>							
FFO	61,5	83,1	86,4	112,0	119,8	121,0	121,1
FFOPS	1,35	1,61	1,66	2,08	2,22	2,24	2,25
FFOPS diluted	1,35	1,61	1,65	1,97	2,11	2,13	2,13
FFO-Yield	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
FFO Marge	42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,6 %	59,3 %	59,0 %	58,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,9 %	4,8 %	4,6 %	3,7 %	4,1 %	4,1 %	4,3 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Maint. Capex / Nettomieteinnahmen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capex/Renditeliegenschaften	-7,5 %	-8,6 %	-5,3 %	-2,0 %	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	-641,2 %	57,3 %	50,9 %	39,4 %	65,4 %	66,6 %	68,3 %

**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	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007480204.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0007480204.htm</a>



**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

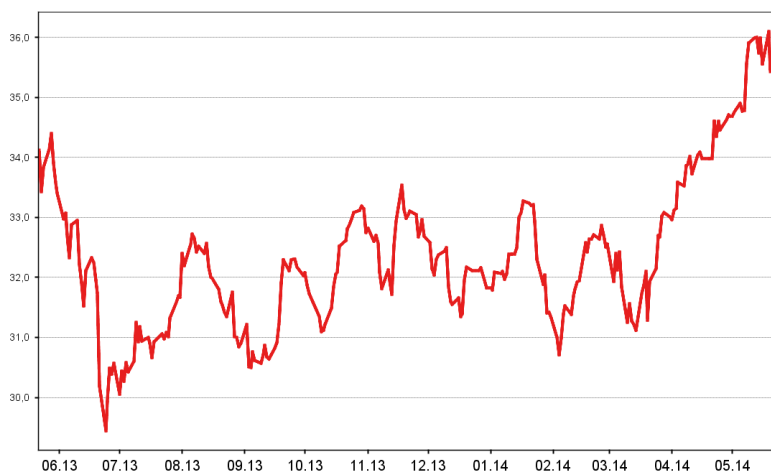
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	106	53
Halten	78	39
Verkaufen	12	6
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>199</b>	<b>100</b>

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...**

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	83	58
Halten	52	36
Verkaufen	7	5
Empf. ausgesetzt	2	1
<b>Gesamt</b>	<b>144</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [21.05.2014]**



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**

<b>Roland Rapelius</b> Head of Research	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
<b>Henner Rüschemier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Christian Cohrs</b> Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b> Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
<b>Harald Hof</b> Medtech	+49 40 309537-125 hhof@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b> Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b> Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b> Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b> Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b> Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com

<b>Andreas Pläsier</b> Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com
<b>Malte Rätther</b> Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
<b>Jochen Reichert</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Christopher Rodler</b> Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Malte Schaumann</b> Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Susanne Schwartze</b> Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
<b>Oliver Schwarz</b> Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Marc-René Tonn</b> Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Björn Voss</b> Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Andreas Wolf</b> Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Stephan Wulf</b> Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

**SALES**

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

**SALES TRADING**

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Michael Ilgenstein</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 milgenstein@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Jan Walter</b> Sales Trading	+49 40 3262-2662 jwalter@mmwarburg.com
<b>Katharina Merkel</b> Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kmerckel@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

<b>Carsten Klude</b> Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
<b>Matthias Thiel</b> Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
<b>Dr. Christian Jasperneite</b> Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson	www.thomson.com
Bloomberg	MMWA GO	Reuters	www.knowledge.reuters.com
FactSet	www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com

**For access please contact:**

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