

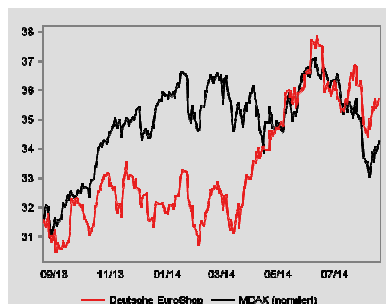
Buy EUR 39,70 (EUR 39,40) Kurs EUR 35,74 Upside 11,1 %	Wertindikatoren: EUR Div.diskontierung 15e: 40,06 Miet-Multiplikator 15e: 41,41	Aktien Daten: Bloomberg: DEQ GR Reuters: DEQGn ISIN: DE0007480204	Beschreibung: Deutsche EuroShop ist Bestandhalter von Shopping Center Immobilien.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 1.927,7 Aktienanzahl (Mio.): 53,9 Freefloat MC: 1.638,6 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 3,53 Mio.	Aktionäre: Freefloat 85,0 % Familie Otto 15,0 % Black Rock 3,0 % Hertie Stiftung 3,0 %	Risikoprofil (WRe): 2014e LTV (net): 46,8 % EK-Quote: 49,0 %

Solide operative Performance; schwächere Wachstumsdynamik erwartet

Die Deutsche EuroShop (DEQ) hat am 12. August ein gutes operatives Q2-Ergebnis veröffentlicht. Die wichtigsten Themen:

- Die Q2-Mieteinnahmen von EUR 49,7 Mio. liegen weitgehend im Rahmen unserer Schätzungen und die Wachstumsrate von 7% erscheint solide. Der Hauptgrund für die positive Entwicklung war die erfolgreiche Akquisition des übrigen Anteils an der Altmarkt Galerie in Dresden im Mai 2013. In den nächsten Quartalen in 2014 erwarten wir infolge eines rein organischen Wachstums eine geringere Wachstumsdynamik von 2-3%. Die Realisierung zusätzlichen externen Wachstums über Akquisitionen erscheint schwierig, da es kaum Investitionsmöglichkeiten gibt und die Renditen größtenteils unter der Zielrendite der DEQ von 5,5% liegen. Das Management befindet sich zwar seit Monaten in Gesprächen hinsichtlich einer Akquisition, hat jedoch bestätigt, dass ein Closing nicht kurz bevorsteht.
- Mittelfristig wird die DEQ durch die Erweiterung des Phoenix-Centers in Hamburg zusätzliches Wachstum realisieren. Das Unternehmen hat die Baugenehmigung erhalten und dürfte mit seinen Co-Aktionären bis Ende August eine Entscheidung treffen. Für 17-20 neue Geschäfte mit einer Fläche von 5.000qm werden Gesamtkosten von EUR 25 Mio. veranschlagt. Die Fertigstellung wird im Herbst 2015 erwartet. Wir rechnen für 2016 mit einem positiven Beitrag zum operativen Ergebnis (NOI) von EUR 1,7-1,8 Mio.
- Die operative Performance (EBIT) von EUR 44 Mio. in Q2 entsprach unseren Erwartungen. Das Nettoergebnis profitierte von einer niedrigeren Q2-Steuerquote von ~15%.
- Nach einem schwachen Q1 hat sich das Umfeld für Einzelhändler verbessert. Der Gesamt-Einzelhandelsumsatz ist in H1 auf flächenbereinigter Basis nur um 1% gesunken (-2,3% in Q1). Der absolute Einzelhandelsumsatz war in den deutschen Einkaufszentren fast stabil und in den ausländischen Einkaufszentren leicht positiv. Das Management geht davon aus, dass sich diese Trends im weiteren Verlauf des Jahres fortsetzen.
- Die Neuvermietung der Geschäfte der bankrotten Fink Gruppe im Main-Taunus-Zentrum (MTZ, WRe ~14-16% der Gesamtvertragsmieten der DEQ) war sehr erfolgreich. Alle Geschäfte wurden auf demselben Mietniveau neu vermietet, in einem Fall sogar darüber. Eine potenzielle Schließung der Karstadt-Filiale im MTZ wäre lt. CEO eher positiv, da diese eine ausgezeichnete Lage im Einkaufszentrum hat und problemlos zu vermieten wäre.
- Mit einem eindrucksvollen FFO je Aktie von 1,09 hat die DEQ bereits 50% des oberen Endes vom Zielkorridor erreicht. Wir sind unverändert überzeugt, dass die DEQ diese Guidance dank eines leichten Umsatzwachstums im weiteren Verlauf des Jahres 2014 übertreffen kann.
- Die Guidance für 2014 wurde bestätigt. Die FFO-Rendite von über 6% für ein Unternehmen mit einer hohen Cash Flow-Visibilität ist vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfelds in den nächsten Jahren sehr attraktiv. Wir bestätigen die Kaufempfehlung und erhöhen unser Kursziel auf EUR 39,70.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -	2016e (alt)	+ / -	
Mieterlöse	201,9	-0,3 %	205,0	-0,3 %	208,0	0,9 %	Wir berücksichtigen einen positiven Beitrag von EUR ~1,7-1,8 Mio. für die Expansion des Phoenix-Centers in Hamburg im Jahr 2016 (~1% des operativen Nettoergebnisses (NOI) in 2016).
EBIT adj.	176,2	0,3 %	177,5	-0,3 %	180,3	0,9 %	
EBT	134,7	-0,2 %	136,6	-0,4 %	138,1	1,2 %	
FFOPS	2,22	0,0 %	2,24	0,0 %	2,25	1,4 %	

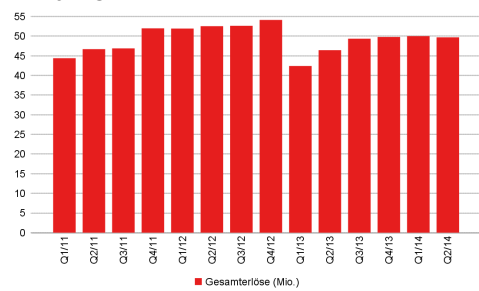


Rel. Performance vs MDAX:	
1 Monat:	1,0 %
6 Monate:	15,5 %
Jahresverlauf:	16,7 %
Letzte 12 Monate:	4,8 %

Unternehmenstermine:
13.11.14 Q3

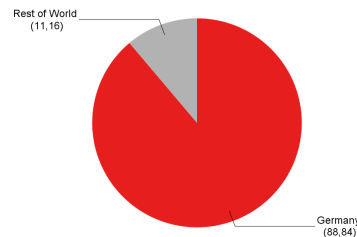
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (13-16e)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Gesamterlöse	3,7 %	144,2	190,0	211,2	188,0	201,3	204,4	209,9
Mieterlöse		144,2	190,0	211,2	188,0	201,3	204,4	209,9
Wachstum yoy		13,0 %	31,8 %	11,2 %	-11,0 %	7,1 %	1,5 %	2,7 %
EBIT adj.	3,2 %	124,0	165,7	181,0	165,8	176,7	177,0	182,0
FFO I	3,1 %	61,5	83,1	86,4	112,0	119,7	120,4	122,8
FFO Marge		42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,6 %	59,4 %	58,9 %	58,5 %
Bewertungsergs.	-43,7 %	33,1	50,1	8,5	56,0	10,0	10,0	10,0
EBT	-9,3 %	97,0	136,7	103,5	187,6	134,4	136,0	139,8
Nettoergebnis	-13,2 %	-7,8	99,0	122,5	171,0	108,7	108,8	111,9
EPS	-13,1 %	-0,17	1,92	2,36	3,16	2,02	2,02	2,07
FFOPS	3,1 %	1,35	1,61	1,66	2,08	2,22	2,23	2,28
DPS	3,8 %	1,10	1,10	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Dividendenrendite		4,6 %	4,1 %	4,2 %	3,9 %	3,6 %	3,8 %	3,9 %
Buchwert je Aktie		25,55	23,11	25,45	26,49	27,04	27,67	28,30
EPRA NAV / Aktie		26,36	27,64	28,53	30,59	31,77	32,47	33,17
KGV		n.a.	13,9 x	12,1 x	10,1 x	17,7 x	17,7 x	17,2 x
KBV		0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x
P / NAV		0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x
FFO-Yield		5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,2 %	6,2 %	6,4 %
ROE		-0,6 %	6,8 %	8,0 %	10,5 %	6,6 %	6,4 %	6,5 %
LTV		45,0 %	47,0 %	49,2 %	44,5 %	44,1 %	43,3 %	42,5 %
EK-Quote		48,6 %	45,7 %	45,3 %	48,4 %	49,0 %	49,7 %	50,4 %
Guidance:		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



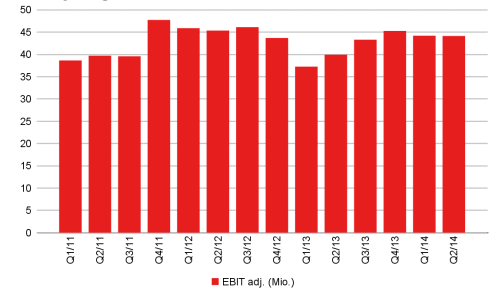
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2012; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT adj.
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

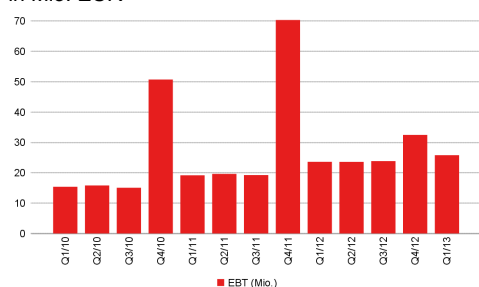
Unternehmenshintergrund

- 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 Jahren 2010 bis 2013 durch Akquisitionen, der Erweiterung bestehender Center sowie der Aufstockung der Anteile an den Einkaufszentren signifikant um 66% erhöht.
- Der erfahrene Shopping Center Betreiber ECE übernimmt für die DES das Center Management. Die Leerstandsquote liegt bei geringen 1%.

Wettbewerbsqualität

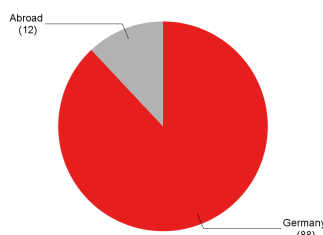
- Das Unternehmen finanziert seine Center sehr konservativ mit einem Eigenkapitalanteil v. mindestens 50% und i.d.R. einer mindestens 10-jährigen Kreditvertragslaufzeit.
- Der Ausbau des Portfolios erfolgt opportunistisch und mit einer angestrebten Zielrendite von mindestens 5,5%. Größere negative Bewertungskorrekturen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



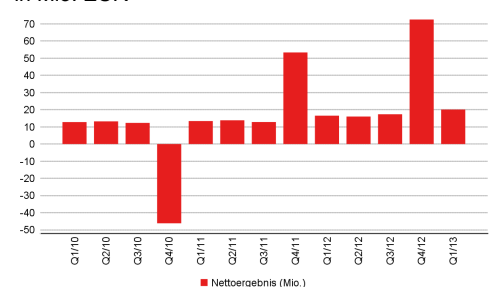
Quelle: Warburg Research

EBIT nach Regionen
2012 in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Peer Group

▪ ...

Wertermittlung

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

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Gesamterlöse	144,2	190,0	211,2	188,0	201,3	204,4	209,9
Mieterlöse	144,2	190,0	211,2	188,0	201,3	204,4	209,9
Wachstum yoy	13,0 %	31,8 %	11,2 %	-11,0 %	7,1 %	1,5 %	2,7 %
Gebäude-Betriebskosten	7,3	8,5	11,3	8,5	9,0	10,4	10,7
Gebäude-Verwaltungskosten	7,9	9,8	10,5	9,3	10,5	10,4	10,7
Mietergebnis	129,0	171,6	189,4	170,2	181,9	183,5	188,5
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	129,0	171,6	189,4	170,2	181,9	183,5	188,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-4,9	-6,0	-8,4	-4,4	-5,2	-6,5	-6,5
EBITDA	124,0	165,7	181,0	165,8	176,7	177,0	182,0
Bewertungsergs.	33,1	50,1	8,5	56,0	10,0	10,0	10,0
EBITA	157,2	215,8	189,5	221,7	186,7	187,0	192,0
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	157,2	215,8	189,5	221,7	186,7	187,0	192,0
Zinserträge	1,0	0,9	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	54,1	65,8	72,1	57,8	59,8	59,8	59,8
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	-14,5	-13,9	0,7	-16,2	-15,5	-15,5
Finanzergebnis	-60,2	-79,1	-86,0	-34,1	-52,3	-51,0	-52,2
EBT	97,0	136,7	103,5	187,6	134,4	136,0	139,8
<i>Marge</i>	67,3 %	72,0 %	49,0 %	99,8 %	66,8 %	66,6 %	66,6 %
Steuern gesamt	104,8	37,7	-19,0	16,6	25,7	27,2	28,0
davon effektive Steuern	2,5	3,4	8,6	2,4	4,7	5,6	7,0
Nettoergebnis	-7,8	99,0	122,5	171,0	108,7	108,8	111,9
FFO	61,5	83,1	86,4	112,0	119,7	120,4	122,8
<i>FFO Marge</i>	42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,6 %	59,4 %	58,9 %	58,5 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	45,5	51,6	51,9	53,9	53,9	53,9	53,9
FFOPS	1,35	1,61	1,66	2,08	2,22	2,23	2,28
EPS	-0,17	1,92	2,36	3,16	2,02	2,02	2,07
EPS adj.	-0,17	1,92	2,36	3,16	2,02	2,02	2,07

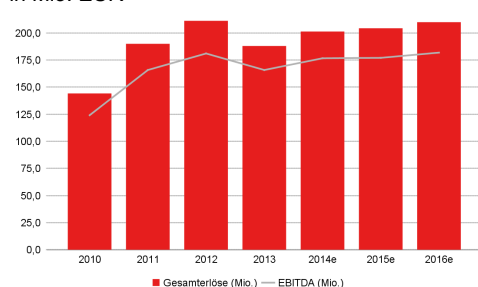
*Adjustiert um:

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

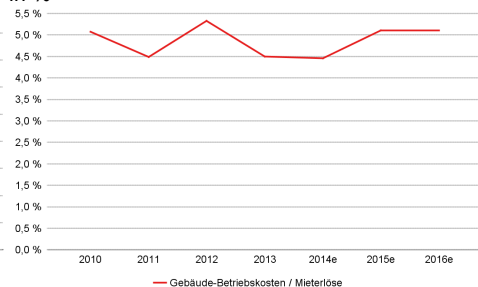
Financial Ratios

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	5,1 %	4,5 %	5,3 %	4,5 %	4,5 %	5,1 %	5,1 %
Operating Leverage (Real Estate)	8,6 x	4,3 x	9,3 x	-11,8 x	15,1 x	66,9 x	37,3 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	2,4 x	2,6 x	2,6 x	2,9 x	3,0 x	3,1 x	3,2 x

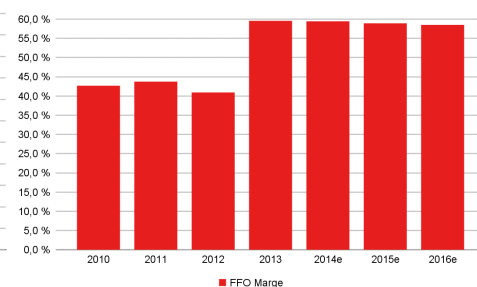
Gesamterlöse, EBITDA
in Mio. EUR



Mietaufwandsquote
in %



FFO Marge



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

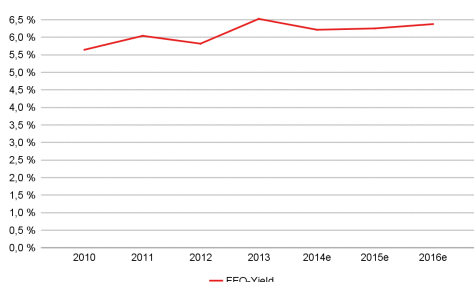
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
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	0,1	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	6,9	7,3	7,8
Sonstiges langfristiges Vermögen	4,7	5,0	4,4	342,1	348,9	355,9	363,0
Anlagevermögen	2.729,3	3.139,8	3.365,1	3.339,2	3.328,4	3.345,8	3.363,4
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	76,9	77,0	78,6
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	165,0	15,3	11,5	9,3	1,4	1,5	1,7
Umlaufvermögen	234,2	85,3	183,7	55,7	84,2	84,7	86,8
Bilanzsumme (Aktiva)	2.963,6	3.225,1	3.549,0	3.395,0	3.413,0	3.430,0	3.450,0
Passiva							
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	442,6	476,6	510,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert	1.163,7	1.193,0	1.321,9	1.428,9	1.458,5	1.492,5	1.526,8
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	1.467,4	1.449,0	1.431,1
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	61,1	136,2	194,1	97,2	91,7	87,1	82,8
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	261,9	263,0	266,4
Verbindlichkeiten	1.522,1	1.752,0	1.942,9	1.752,6	1.741,1	1.724,1	1.709,7
Bilanzsumme (Passiva)	2.963,6	3.225,1	3.549,0	3.395,0	3.413,0	3.430,0	3.450,0

Financial Ratios

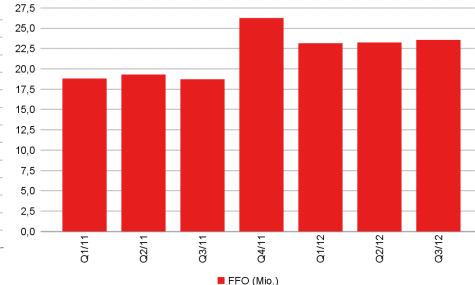
	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Kapitalverzinsung							
ROA	-0,3 %	3,2 %	3,6 %	5,1 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %
ROE	-0,6 %	6,8 %	8,0 %	10,5 %	6,6 %	6,4 %	6,5 %
FFO / Equity	23,4 x	17,7 x	18,6 x	14,7 x	14,0 x	14,2 x	14,2 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.445,9	1.390,4	1.372,0	1.352,5
Nettofinanzverschuldung	1.222,4	1.407,7	1.489,7	1.445,9	1.390,4	1.372,0	1.352,5
Net Fin. Debt / EBITDA	9,9 x	8,5 x	8,2 x	8,7 x	7,9 x	7,8 x	7,4 x
LTV	45,0 %	47,0 %	49,2 %	44,5 %	44,1 %	43,3 %	42,5 %
EK-Quote	48,6 %	45,7 %	45,3 %	48,4 %	49,0 %	49,7 %	50,4 %

FFO Rendite



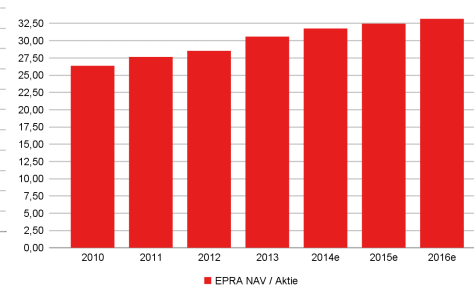
Quelle: Warburg Research

Entwicklung FFO
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

NAV je Aktie
in EUR



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	108,7	108,8	111,9
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	21,0	21,6	21,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-157,3	178,7	57,5	-25,4	45,5	28,6	26,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-94,2	249,4	121,4	99,4	165,3	149,1	149,6
Zugänge aus Akquisitionen	-78,0	-77,2	-12,6	-18,5	-17,0	-17,0	-17,0
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-287,8	-352,2	-198,3	-78,6	-17,0	-17,0	-17,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	166,2	184,0	191,7	-59,7	-28,4	-40,2	-39,9
Dividende Vorjahr	-46,3	-56,8	-56,8	-64,7	-67,4	-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	-16,3	-15,6	-15,6
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	363,9	101,9	180,0	-136,8	-112,1	-128,7	-131,0
Veränderung liquide Mittel	-18,1	-0,9	103,1	-116,0	36,1	3,5	1,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	65,8	64,4	167,5	40,8	76,9	80,4	82,0

Financial Ratios

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Kapitalfluss							
FFO	61,5	83,1	86,4	112,0	119,7	120,4	122,8
FFOPS	1,35	1,61	1,66	2,08	2,22	2,23	2,28
FFOPS diluted	1,35	1,61	1,65	1,97	2,11	2,12	2,16
FFO-Yield	5,6 %	6,0 %	5,8 %	6,5 %	6,2 %	6,2 %	6,4 %
FFO Marge	42,7 %	43,7 %	40,9 %	59,6 %	59,4 %	58,9 %	58,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,9 %	4,8 %	4,6 %	3,7 %	4,0 %	4,1 %	4,2 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
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 %	64,5 %	66,9 %	67,5 %

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundene 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 (AG & 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 (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & 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 (AG & 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 (AG & 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 (AG & 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 (AG & 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 oder ein Mitarbeiter der Warburg Gruppe **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, 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	105	54
Halten	78	40
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	194	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	57
Halten	55	38
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	145	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [DEUTSCHE EUROSHOP] AM [19.08.2014]



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 3262-2662 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
---	--	---	---