



Deutsche EuroShop AG

Kaufen – Kursziel 30,00 €**BEWERTUNGSGEWINNE SIND WAHRSCHEINLICH**

(Halten – Kursziel 28,50 €)

1.2.11 9:19

akt. Kurs (ETR): 27,49 €
 Bloomberg: DEQ
 Branche: Immobilien

Kursperformance:

52 Wochen Hoch 28,99 €
 52 Wochen Tief 21,30 €
 Relativ zu: MDAX
 YTD -5,3%
 1 Monat -5,3%
 3 Monate -7,0%
 12 Monate -7,3%

**Daten zur Aktie:**

EV (in Mrd. €; 2011): 2,5
 Marktkap. (in Mrd. €): 1,4
 Anzahl Aktien (in Mio.): 51,6
 Free-float: 77,0%
 Handelsvol. Ø (in Mio. €): 2,627

Aktionärsstruktur:

Familie Otto 18,0%
 Attfund 5,0%

Nächster Termin:

Jahresergebnis 29.4.11

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
2010	0,0%	0,0%	52,1%
2011	8,5%	8,7%	0,0%
2012	8,3%	8,6%	0,0%

Frank Neumann, CIAA, CEFA
 Telefon: (+49) 211 4952-637
 frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

MÖGLICHE BEWERTUNGSGEWINNE AUF DAS IMMOBILIENPORTFOLIO

Bisher haben wir nur mit 2,5 Mio. € an Bewertungsgewinnen auf das Immobilienportfolio im Jahr 2010 gerechnet. Nun gehen wir von höheren Werten (35,7 Mio. €) aus. Hintergrund sind geringere Markttrenditen auf erstklassige Shoppingcenter und günstige Zukäufe seitens des Unternehmens. Die EPS-Schätzung für den Konsens beträgt 1,32 €, was unseres Erachtens bedeutet, dass die Bewertungsergebnisse nicht ausreichend reflektiert werden.

MÖGLICHE BEWERTUNGSGEWINNE NOCH NICHT EINGEPREIST

Obwohl die Aktie bereits auf einem hohen Niveau (KGV 2011 17,3 vs. Schnitt 2004 bis 2009: 15,6; Dividend-Yield 2011 4,0% vs. historisch: 4,3%) notiert, sehen wir kurzfristiges Up-side-Potenzial. Die Bewertungsgewinne werden den NAV ansteigen lassen (wir gehen von 0,69 €/Aktie vor Steuern und 0,58 € nach Steuern aus), wodurch der Aufschlag des Aktienkurses zum NAV (BHL-Schätzung ohne Bewertungsgewinne 25,20 €/Aktie) verringert wird. Die durchschnittlichen Konsens-EPS-Schätzungen 2010 liegen mit 1,32 € deutlich unter unseren Schätzungen (1,86 €).

WIR STUFEN AUF KAUFEN HOCH

Wir passen unsere Schätzungen an. Für das Jahr 2010 dürften die Bewertungsgewinne einen massiven Einfluss auf das Ergebnis haben.

Für die kommenden Jahre ändern sich unsere Umsatz- und EBIT-Schätzungen. Dies hat mit einer veränderten Rechnungslegung zu tun. Die Quotenkonsolidierung bleibt bestehen. Eine Umstellung auf eine at-equity-Bewertung erfolgt nicht. Wir hatten dies für bestimmte Shoppingcenter des Konzerns in den kommenden Monaten erwartet. Dies steigert den Umsatz und das EBIT, gleichzeitig sinkt aber das Beteiligungsergebnis, so dass es keinen Einfluss auf das EBT hat.

Unser Kursziel passen wir nach der Änderung unserer Schätzungen nach oben an und kommen nun auf ein Kursziel von 30,00 €. Wir legen es anhand unseres Peer-Group- und Dividenden-Modells fest. Zeitgleich stufen wir die Aktie auf Kaufen hoch.

in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	115,3	127,6	143,5	177,1	181,5
EBIT	98,1	110,7	122,6	149,8	153,6
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	84,6%	84,7%
Nettoverschuldung	858,1	852,3	886,4	1.065,0	1.062,6
FCF	-11,4	26,3	-307,7	-259,9	59,3
EPS (in €)	2,00	0,93	1,86	1,59	1,65
DPS (in €)	1,05	1,05	1,10	1,10	1,20
Dividendenrendite	4,3%	4,4%	3,8%	4,0%	4,4%
EV/Umsatz	14,7	13,5	15,2	14,0	13,7
EV/EBIT	17,3	15,6	17,8	16,6	16,2
KGV	12,1	25,3	15,6	17,3	16,7

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

INVESTMENT THESE

DEUTSCHE EUROSHOP
AGIERT ALS REINER FI-
NANZINVESTOR

DIE WETTBEWERBSQUALITÄT DES UNTERNEHMENS

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Aktiengesellschaft als Finanzinvestor ausschließlich in ertragsstarke Shoppingcenter (vermietbare Fläche von mindestens 20.000 m² sowie wenigstens 60 Mieter). Aktuell besteht das Portfolio aus 18 Shoppingcentern. Alle Immobilien befinden sich in Innenstadtlagen und an etablierten Standorten. Geografisch befinden sich 14 Einkaufszentren in Deutschland, zwei in Polen und jeweils eins in Österreich sowie Ungarn. Das Management achtet bei der Wahl der Objekte auf nachhaltig erzielbare Renditen sowie Cash-flows.

Das komplette Centermanagement aller Shoppingcenter der Deutsche EuroShop ist an die ECE ausgelagert (betreut mehr als 130 Shoppingcenter). Die ECE übernimmt das komplette Management des Shoppingcenters. Die Deutsche EuroShop agiert somit als reiner Finanzinvestor. Für diese Dienstleistung erhält die ECE 8% der Nettomieteinnahmen, was dem Marktniveau entspricht.

Das Unternehmen verfolgt eine „Buy-and-hold“-Strategie. Die Bestandsimmobilien werden konsequent optimiert und gegebenenfalls weiter ausgebaut. Der Ausbau des Portfolios geht mit einer Kapitalerhöhung einher.

AKTUELLE TREIBER

Die Aktie hat aus unserer Sicht zwei wichtige Treiber:

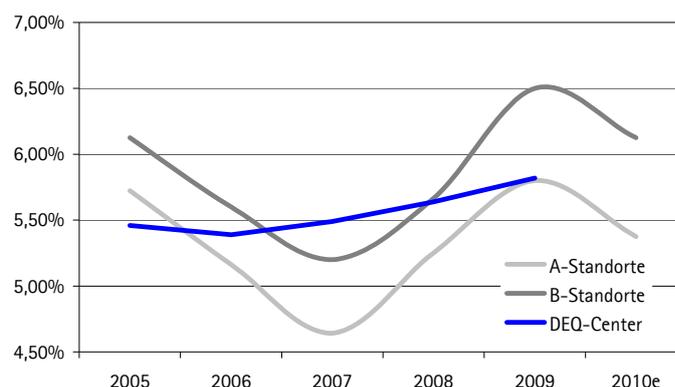
1. Hohe Bewertungsgewinne zu erwarten
2. Kauf eines weiteren Centers

ANALYSE

1. HOHE BEWERTUNGSGEWINNE ZU ERWARTEN

Die Renditen für Shoppingcenter sind im vergangenen Jahr zurückgegangen und damit stieg (unter der Voraussetzung, dass die Mieteinnahmen nicht dramatisch zurückgegangen sind) der Wert der Shoppingcenter. Die Bewertung der Shoppingcenter der Deutsche EuroShop basiert zum Teil auch auf der Marktbewertung dieser Center.

Durchschnittliche Nettoanfangsrenditen für Shoppingcenter



GERINGERE MARKTRENDI-
TEN...

Quelle: CB Richard Ellis, Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe

Wir gehen davon aus, dass die Deutsche EuroShop durch diese Marktentwicklung sowie durch die neu erworbenen Shopping Center zum Jahresabschluss 2010 Bewertungsgewinne zeigen wird. Bisher sind wir in unserem Modell von Bewertungsgewinnen in Höhe von 2,5 Mio. € ausgegangen. Diesen Betrag werden wir nach oben korrigieren. Folgende Szenarien sehen wir als wahrscheinlich an:

...SOLLTEN AUCH DIE IM-MOBILIENBEWERTUNG DER DEUTSCHE EUROSHOP BEEINFLUSSEN

(in Mio. €)	Wert	Bewertung alt	Bewertung Neu (möglich)	mgl. neuer Wert	mgl. Bewertungsergebnis
Wertveränderung des Bestandsportfolios	1990,98	5,82%	5,80%	1997,8	6,9
Billstedtcenter (in Hamburg)	160	6,00%	5,80%	165,5	5,5
A10 Center (bei Berlin)	265	6,50%	6,30%	273,4	8,4
Ausbau MTZ (52% Anteil)	36	8,90%	6,30%	50,9	14,9
				Summe	35,7

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe

Als erstes sollten zum Jahresabschluss 2010 die Bestandscenter mit einer geringeren durchschnittlichen Rendite (in 2009: 5,82%) bewertet werden. Da das Unternehmen in der Vergangenheit eher konservativ bewertete und die Entwicklung der Marktrenditen nur einen Teil der Einflussgröße darstellt, gehen wir von einer Rendite von 5,80% aus. Daneben rechnen wir damit, dass die im Jahr 2010 neu erworbenen Center Billstedt und A10 Center, die beide günstig erworben werden konnten, eine Höherbewertung erfahren. Wir rechnen hier mit Renditen von 5,8% bzw. 6,3%, anstatt die Ankaufwerte von 6,0% und 6,5%. Ferner ist nicht auszuschließen, dass der Anteil an dem Anbau des MTZ, welches eine Nettoanfangsrendite von 8,9% aufweist, bereits in 2010 neu bewertet wird. Wir rechnen hier, dass die angestrebte Rendite von 8,9% auf 6,3% fallen dürfte. (Bei unserer Betrachtung sind wir von stabilen Mieteinnahmen ausgegangen.)

Die Auswirkungen dieser Bewertungen werden in der oben genannten Tabelle ersichtlich. Insgesamt rechnen wir mit einem Bewertungsergebnis in Höhe von 35,7 Mio. € (oder 0,69 € je Aktie).

2. KAUF EINES WEITEREN CENTERS

Im Jahr 2010 war der Konzern in der Lage, zwei weitere Center zu kaufen. Die Nettoanfangsrenditen der Center (noch erfolgende Ausbautätigkeiten eingeschlossen) betragen 6,50% (A10 Center) und 6,0% (Billstedtcenter). Die Deutsche EuroShop investierte 265 Mio. € bzw. 160 Mio. €.

Der Kauf eines weiteren Centers ist nicht ausgeschlossen. Bei bis zu 100 Mio. € sollte zur Finanzierung keine weitere Kapitalerhöhung erfolgen. Größere Transaktionen (bis zu 300 Mio. €) können zwar durch die vorhandenen Kreditlinien zwischenfinanziert werden, müssen unseres Erachtens aber durch eine weitere Kapitalerhöhung refinanziert werden.

In unseren aktuellen Schätzungen haben wir den Kauf eines weiteren Centers nicht berücksichtigt. Nimmt man an, dass das Unternehmen ein Center kaufen würde (100 Mio. € Volumen; 6,0% Nettoanfangsrendite; 50% fremd finanziert; 4,5% Zinsen), würden wir unsere EPS-Schätzungen um 0,06 € nach oben korrigieren.

KAUF EINES WEITEREN CENTERS IST NICHT AUSGESCHLOSSEN

FAZIT

Kurzfristig sehen wir bei dem Unternehmen vor allem den positiven News-flow überwiegen. Neben der bereits angekündigten Erhöhung der bisherigen Guidance durch den Erwerb weiterer Center und den Ausbau der Anteile an diesen, sollten auch die Zahlen für das vergangene Jahr besser ausgefallen sein, als dies vom Markt erwartet wird. Auch der Kauf eines weiteren Centers scheint möglich.

UNTERNEHMENSBEWERTUNG

DIVIDENDEN-MODELL

Unser Dividenden-Modell ist wie folgt spezifiziert:

Annahmen

Wachstumsjahre	3	Erwarteter Marktertrag Phase III	9,50%
Jahre bis zur Anpassung	6	anfängliches Wachstum in Phase II	5,00%
Risikoloser Zinssatz	3,15%	Payout in Phase II	75,00%
Beta	0,50	Payout in Phase III	90,00%
Risikoprämie Phase I und II	4,85%	Wachstum Phase III	2,00%
Risikoprämie Phase III	6,35%	CAPM Phase I und II	5,58%
Erwarteter Marktertrag Phase I und II	8,00%	CAPM Phase III	6,33%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

DD-Modell	Phase I			Phase II						Phase III
	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	>2018e
Hauptversammlungszeitpunkt	10.5.11	9.5.12	9.5.13	9.5.14	9.5.15	8.5.16	8.5.17	8.5.18	8.5.19	0,0
EPS (in €)	1,86	1,59	1,65	1,73	1,77	1,81	1,84	1,85	1,86	1,90
Ausschüttungsquote	59,3%	69,1%	72,8%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	90,0%
Dividende je Aktie (in €)	1,10	1,10	1,20	1,30	1,35	1,35	1,40	1,40	1,40	1,70
Abzinsungszeitraum in Jahren	0,3	1,3	2,3	3,3	4,3	5,3	6,3	7,3	8,3	8,3
Barwert:	1,08	1,03	1,06	1,09	1,07	1,01	1,00	0,94	0,89	23,67
Summe Phase I	3,17									
Summe Phase II	6,01									
Summe Phase III	23,67									
Fairer Wert je Aktie (in €)	32,85									

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Sensitivität DD-Modell	Wachstum Phase III				
	Beta	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
0,1	56,20	64,62	79,93	107,03	168,85
0,3	38,31	41,34	46,54	53,67	64,39
0,5	29,04	30,40	32,85	35,83	39,82
0,7	23,39	24,07	25,43	26,95	28,90
0,9	19,61	19,96	20,79	21,66	22,76

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Unser Dividenden-Modell kommt auf einen fairen Wert von 32,85 € je

Aktie, wobei dieser Wert abhängig von der Spezifikation des Modells stark variieren kann.

PEER-GROUP-MODELL

In unser Peer-Group-Modell nehmen wir folgende Werte auf:

ALSTRIA OFFICE REIT AG

alstria ist ein selbstständig geführter REIT, der auf den Erwerb, den Besitz und die Bestandsverwaltung von Bürogebäuden spezialisiert ist.

CORIO NV

Corio ist eine niederländische Immobiliengesellschaft und investiert größtenteils in Einkaufszentren. Entstanden ist Corio im Jahr 2000 durch den Zusammenschluss von VIB und Winkel Beleggingen Nederland. Das Portfolio besteht über 90% aus Einkaufszentren. Die eigenen Center werden von Corio selbst gemanagt.

DIC ASSET AG

Die DIC Asset legt ihren Anlagefokus auf deutsche Gewerbeimmobilien, die sich größtenteils im west- und süddeutschen Raum befinden. Der Konzern unterteilt das Immobilienportfolio in die Segmente Core-, Value-added- und Opportunistic Co-Investments.

IVG IMMOBILIEN AG

Die IVG gehört mit ihrem betreuten Immobilienvermögen und dem eigenen Immobilienbestand zu den europaweit führenden Immobilien-Asset-Managern und konzentriert sich dabei auf Büroimmobilien und Businessparks.

KLÉPIERRE

Als Unternehmen im Bereich Immobilieninvestitionen ist Klépierre vor allem in Frankreich, Spanien und Italien bei der Konzeption von Einkaufszentren aktiv und fungiert als deren Eigentümer und Leiter. Es werden fast 400 Center gemanagt. Einen noch relativ geringen Anteil haben Einzelhandels- und Büroimmobilien.

UNIBAIL-RODAMCO NV

Unibail-Rodamco ist ein französisch-niederländisches Unternehmen mit Hauptsitz in Paris, das sich auf Investitionen in gewerbliche Immobilien spezialisiert hat. Es ist das größte kommerzielle Immobilienunternehmen in Europa. Es hat drei Standbeine: Shoppingcenter, Büroimmobilien und Messen.

Deutsche EuroShop AG – Peer-Group-Analyse									
	Kurs (in €)	EV/Umsatz 2011e	EV/Umsatz 2012e	EV/EBIT 2011e	EV/EBIT 2012e	KGV 2011e	KGV 2012e	KBV 2011e	KBV 2012e
alstria office REIT-AG	10,30	15,8	15,2	18,7	18,1	16,6	12,6	0,9	0,9
Corio N.V. REIT	47,64	16,1	15,0	19,0	18,3	15,8	14,9	1,0	1,0
DIC Asset AG	8,96	14,3	14,4	22,8	22,7	20,7	17,0	0,6	0,6
IVG Immobilien AG	7,15	11,0	11,1	23,1	21,2	25,2	15,5	0,8	0,7
Klepierre S.A.	26,56	13,0	12,6	15,8	15,5	13,9	13,6	0,9	0,8
Unibail-Rodamco S.A.	139,40	15,0	14,4	17,9	17,5	15,6	15,4	1,0	1,0
Mittelwert		14,2	13,8	19,5	18,9	18,0	14,8	0,9	0,8
Median		14,7	14,4	18,8	18,2	16,2	15,1	0,9	0,9
Deutsche EuroShop AG	27,49	14,0	13,7	16,6	16,2	17,3	16,7	1,0	1,0

Quelle: FactSet, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Peer-Group Fair Value

in €	Mittelwert	EV/Umsatz 2011e	EV/Umsatz 2012e	EV/EBIT 2011e	EV/EBIT 2012e	KGV 2011e	KGV 2012e	KBV 2011e	KBV 2012e
Mittelwert	27,27	27,81	27,75	32,40	32,12	28,57	24,46	22,89	22,16
Median	27,19	28,73	28,94	31,25	30,93	25,76	24,95	23,67	23,32
Bewertungsabschlag	0,0%								
Mittelwert	27,27								
Median	27,19								

Quelle: FactSet, Bankhaus Lampe Research

KAUFEN - KURSZIEL 30 €

In unserem Peer-Group-Vergleich kommen wir im Mittelwert zu einem Fair Value von 27,27 €. Unser Kursziel legen wir bei 30,00 € fest, dem Mittel der beiden oben genannten Bewertungsmodelle. Unser Anlageurteil lautet somit Kaufen.

KENNZAHLEN

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung										
in Mio. €	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatz	115,3	100,0%	127,6	100,0%	143,5	100,0%	177,1	100,0%	181,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		12,5%		23,4%		2,5%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	115,3	100,0%	127,6	100,0%	143,5	100,0%	177,1	100,0%	181,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		12,5%		23,4%		2,5%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-6,0	-5,2%	-5,8	-4,6%	-7,5	-5,2%	-9,5	-5,4%	-9,9	-5,5%
Veränderung zum Vorjahr	-25,7%		-1,9%		27,8%		27,4%		4,6%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,2	-6,2%	-7,2	-5,6%	-8,5	-5,9%	-10,6	-6,0%	-10,9	-6,0%
Veränderung zum Vorjahr	17,6%		0,4%		17,9%		25,7%		2,5%	
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-4,1	-3,6%	-3,8	-3,0%	-5,0	-3,5%	-7,1	-4,0%	-7,0	-3,9%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		-7,2%		30,5%		42,0%		-1,4%	
EBITDA	98,1	85,1%	110,7	86,8%	122,6	85,4%	149,9	84,6%	153,6	84,7%
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		12,9%		10,8%		22,2%		2,5%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-37,5%		100,0%		15,0%		-13,0%		0,0%	
EBITA	98,1	85,1%	110,7	86,8%	122,6	85,4%	149,8	84,6%	153,6	84,7%
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		10,8%		22,2%		2,5%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	98,1	85,1%	110,7	86,8%	122,6	85,4%	149,8	84,6%	153,6	84,7%
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		10,8%		22,2%		2,5%	
Finanzergebnis	-48,2	-41,8%	-55,9	-43,8%	-59,7	-41,6%	-75,4	-42,6%	-78,2	-43,1%
Veränderung zum Vorjahr	21,6%		15,9%		6,9%		26,3%		3,6%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	49,9	43,3%	54,9	43,0%	62,9	43,8%	74,4	42,0%	75,5	41,6%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		9,9%		14,7%		18,3%		1,4%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	37,1	32,1%	-14,8	-11,6%	35,7	24,8%	23,4	13,2%	25,8	14,2%
Veränderung zum Vorjahr	-4,8%		- - -		- - -		-34,5%		10,4%	
EBT	87,0	75,4%	40,1	31,4%	98,6	68,7%	97,8	55,2%	101,3	55,8%
Veränderung zum Vorjahr	11,8%		-53,9%		>100%		-0,8%		3,5%	
Steuern	-18,1	-15,7%	-5,7	-4,5%	-15,8	-11,0%	-15,6	-8,8%	-16,2	-8,9%
Veränderung zum Vorjahr	- - -		-68,5%		>100%		-0,8%		3,5%	
Steuerquote	20,8%		14,3%		16,0%		16,0%		16,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	68,9	59,7%	34,4	26,9%	82,8	57,7%	82,1	46,4%	85,1	46,9%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		>100%		-0,8%		3,5%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	68,9	59,7%	34,4	26,9%	82,8	57,7%	82,1	46,4%	85,1	46,9%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		>100%		-0,8%		3,5%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	34,38		36,80		44,62		51,63		51,63	
EPS (in €)	2,00		0,93		1,86		1,59		1,65	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Langfristige Vermögensgegenstände	1.954,0	97,4%	2.020,2	95,6%	2.404,0	92,0%	2.755,1	93,9%	2.780,9	93,8%
Sachanlagen	21,2	1,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	30,3	1,5%	24,8	1,2%	27,2	1,0%	25,0	0,9%	25,0	0,8%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.902,4	94,8%	1.995,4	94,5%	2.376,7	90,9%	2.730,1	93,0%	2.755,9	93,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	52,9	2,6%	91,9	4,4%	209,8	8,0%	180,1	6,1%	182,6	6,2%
Vorräte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	2,7	0,1%	2,6	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,5	0,4%	7,5	0,4%	9,0	0,3%	9,5	0,3%	9,5	0,3%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	41,7	2,1%	81,9	3,9%	197,8	7,6%	167,1	5,7%	169,6	5,7%
Summe Aktiva	2.006,8	100,0%	2.112,1	100,0%	2.613,8	100,0%	2.935,2	100,0%	2.963,5	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Eigenkapital	860,5	42,9%	921,3	43,6%	1.261,2	48,3%	1.361,5	46,4%	1.389,8	46,9%
Eigenkapital (vor Dritten)	860,5	42,9%	921,3	43,6%	1.261,2	48,3%	1.361,5	46,4%	1.389,8	46,9%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	1.093,7	54,5%	1.149,7	54,4%	1.316,2	50,4%	1.519,2	51,8%	1.519,2	51,3%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	879,1	43,8%	921,2	43,6%	1.071,2	41,0%	1.211,2	41,3%	1.211,2	40,9%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	214,6	10,7%	228,5	10,8%	245,0	9,4%	308,0	10,5%	308,0	10,4%
Kurzfristiges Fremdkapital	52,7	2,6%	41,2	1,9%	36,4	1,4%	54,5	1,9%	54,5	1,8%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	20,7	1,0%	13,0	0,6%	13,0	0,5%	21,0	0,7%	21,0	0,7%
Kurzfr. Rückstellungen	10,7	0,5%	21,7	1,0%	15,0	0,6%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	3,0	0,2%	1,1	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,3	0,9%	5,4	0,3%	5,4	0,2%	15,0	0,5%	15,0	0,5%
Summe Passiva	2.006,8	100,0%	2.112,1	100,0%	2.613,8	100,0%	2.935,2	100,0%	2.963,5	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Nettogewinn (ber.)	68,9	34,4	82,8	82,1	85,1
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Firmenwerte Et Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-14,9	10,9	-6,7	0,0	0,0
Sonstiges	3,5	30,4	-35,7	-23,4	-25,8
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	57,5	75,8	40,5	58,8	59,3
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	0,5	0,2	-0,4	-0,5	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-5,6	-2,0	1,9	0,5	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	27,5	-11,8	-1,5	9,1	0,0
Operativer Cash-flow	79,9	62,1	40,4	67,9	59,3
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-87,3	-35,9	-345,7	-330,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-3,9	0,0	-2,5	2,2	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-91,2	-35,9	-348,2	-327,8	0,0
Freier Cash-flow	-11,4	26,3	-307,7	-259,9	59,3
Kapitalmaßnahmen	0,0	66,5	295,7	75,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	3,9	-7,2	150,0	148,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-6,9	-7,7	16,5	63,0	0,0
Dividendenzahlungen	-36,1	-36,1	-38,6	-56,8	-56,8
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-39,1	15,5	423,6	229,2	-56,8
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-50,5	41,8	115,9	-30,7	2,5
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-16,8	-1,6	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	109,0	41,7	81,9	197,8	167,1
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-67,3	40,2	115,9	-30,7	2,5
Liquide Mittel zum Periodenende	41,7	81,9	197,8	167,1	169,6

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Ergebniskennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Ergebniskennzahlen					
EPS (in €)	2,00	0,93	1,86	1,59	1,65
Buchwert je Aktie (in €)	25,03	25,04	28,27	26,37	26,92
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-0,33	0,71	-6,90	-5,03	1,15
Dividende je Aktie (in €)	1,05	1,05	1,10	1,10	1,20
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	14,7	13,5	15,2	14,0	13,7
EV/EBITDA	17,3	15,6	17,8	16,6	16,2
EV/EBIT	17,3	15,6	17,8	16,6	16,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,1	25,3	15,6	17,3	16,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0
Dividendenrendite je Aktie	4,3%	4,4%	3,8%	4,0%	4,4%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	84,6%	84,7%
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	84,6%	84,7%
Nettoumsatzrendite	59,7%	26,9%	57,7%	46,4%	46,9%
Return on capital employed (ROCE)	5,0%	5,5%	5,1%	5,4%	5,5%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	16,9	15,8	16,7	15,6	15,3
Operating Leverage	1,2	1,2	0,9	1,0	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	19.223,8	21.260,5	23.924,8	29.517,3	30.245,7
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	16.350,8	18.451,2	20.435,8	24.974,2	25.603,1
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,9%	43,6%	48,3%	46,4%	46,9%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	858,1	852,3	886,4	1.065,0	1.062,6
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	99,7%	92,5%	70,3%	78,2%	76,5%
Zinsdeckung	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,7	7,7	7,2	7,1	6,9
Working Capital (in Mio. €)	-10,1	3,6	3,6	-5,5	-5,5
Veränderung Working Capital (in Mio. €)	-22,3	13,7	0,0	-9,1	0,0
WC / Umsatz	-8,8%	2,8%	2,5%	-3,1%	-3,0%
Lagerdauer (Tage)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Inkassoperiode (Tage)	9	7	8	7	7
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	10	3	8	7	7
Geldumschlag (Tage)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	16,9%	11,2%	14,4%	15,4%	12,5%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	19,5%	8,6%	16,0%	15,2%	11,5%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	24,4%	-30,0%	-4,2%	6,0%	35,3%
Ausschüttungsquote	52,4%	112,4%	59,3%	69,1%	72,8%
Free Cash-flow (in Mio. €)	-11,4	26,3	-307,7	-259,9	59,3
Free Cash-flow-Rendite	-1,4%	3,0%	-23,8%	-18,3%	4,2%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die Deutsche EuroShop AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
19.3.2010	23,45 €	Kaufen	26,50 €
25.3.2010	23,74 €	Kaufen	26,50 €
4.5.2010	23,49 €	Kaufen	27,00 €
15.6.2010	23,28 €	Kaufen	27,00 €
6.8.2010	23,80 €	Kaufen	27,00 €
12.8.2010	23,35 €	Kaufen	27,00 €
25.8.2010	22,69 €	Kaufen	27,00 €
7.10.2010	25,71 €	Kaufen	28,50 €
4.11.2010	27,11 €	Halten	28,50 €
24.11.2010	25,34 €	Kaufen	28,50 €
15.12.2010	28,32 €	Halten	28,50 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/1/2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	64,8%	60,0%
Halten	30,6%	20,0%
Verkaufen	4,6%	20,0%
under review	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	2

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

1. Februar 2011

Frank Neumann, CIIA, CEFA
Telefon: (+49) 211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

HEAD TREASURY, TRADING & SALES

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

BOND SALES TRADING

Michael Wimmer
Fon + 49 (0)211 4952-750
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann
Fon + 49 (0)211 4952-750
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Martina Backs
Fon + 49 (0)211 4952-700
martina.backs@bankhaus-lampe.de

Werner Huber
Fon + 49 (0)211 4952-700
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer
Fon + 49 (0)211 4952-700
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Thomas Losch
Fon + 49 (0)211 4952-750
thomas.losch@bankhaus-lampe.de

Niko Mark
Fon + 49 (0)211 4952-700
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen
Fon + 49 (0)211 4952-850
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm
Fon + 49 (0)211 4952-700
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann
Fon + 49 (0)211 4952-850
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgast
Fon + 49 (0)211 4952-850
bernd.settgast@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Jessica Posch
Fon + 49 (0)211 4952-700
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

RELATIONSHIP MANAGEMENT

Bernd Bäume
Fon + 49 (0)211 4952-405
bernd.baume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski
Fon + 49 (0)211 4952-433
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

Andrea Bollina
Fon + 49 (0)211 4952-640
andrea.bollina@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith
Fon + 44 (0)203 405 1037
mbs@lampe-capital.com

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Marc Niemann
Fon + 49 (0)211 4952-757
marc.niemann@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

INVESTMENT STRATEGY

Nicole Schulze Bornefeld
Fon + 49 (0)211 4952-156
nicole.bornefeld@bankhaus-lampe.de

Oliver Caspari, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-291
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar
Fon + 49 (0)211 4952-193
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek
Fon + 49 (0)211 4952-976
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhlings-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

Claudia Stein
Fon + 49 (0)211 4952-104
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494