

**Deutsche EuroShop AG**

KONFERENZFEEDBACK

Halten - Kursziel 29,50 EUR

(Kaufen - Kursziel 29,50 EUR)

07.05.2012

Schlusskurs 04.05.2012 (ETR) 27,12 EUR
 Bloomberg DEQ
 WKN 748020
 Branche Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch 29,06 EUR
 52 Wochen Tief 22,94 EUR
 Relativ zu MDAX
 YTD -10,2 %
 1 Monat 4,4 %
 3 Monate -0,3 %
 12 Monate 1,5 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2012) 3.082
 Marktkapital. (Mio. EUR) 1.400
 Anzahl der Aktien (Mio.) 51,6
 Streubesitz 81,7 %
 Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 3,3

Hauptaktionäre:

Familie Otto 15,0 %
 BlackRock 3,3 %
 Hertie Stiftung 3,0 %

Nächster Termin:

Quartalszahlen 15.05.2012

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
11e	---	---	---
12e	---	---	---
13e	---	---	---

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

WESENTLICHE FRAGEN DER INVESTOREN

Die Fragen bezogen sich auf weitere Zukäufe, die Fortschritte bei der Gewerbesteuerproblematik sowie zur aktuellen Situation im Center in Ungarn.

KERNAUSSAGEN DES UNTERNEHMENS

- Das Unternehmen schließt nicht aus, dass es in diesem Jahr zu einer Objektakquisition kommen wird, hierbei wäre sowohl ein Zukauf im Inland als auch im Ausland denkbar.
- Der Durchschnittszinssatz der Finanzierungen lag Ende 2011 bei 4,59 %. Das niedrige Zinsumfeld bietet für die Bestandskredite nur bedingt Verbesserungspotenzial, kommt dem Unternehmen aber bei den Verhandlungen über eine Finanzierung von 60 Mio. € sowie einer Refinanzierung über 66 Mio. € (Fälligkeit 2014, Zinssatz 5,84 %) entgegen.
- Bei der Gewerbesteuerproblematik wird eine Teillösung voraussichtlich frühestens im zweiten Halbjahr präsentiert werden, hier werden derzeit weiterhin verschiedene Optionen geprüft.
- Im ungarischen Shopping Center stieg die Leerstandquote wegen des Ausfalls eines Mieters auf 7%. Man versucht, durch Mietzugeständnisse (ca. 0,16 Mio. €) die vorhandenen Mieter zu halten. Da das Center weniger als 2% der Immobilienbewertung und der Mieteinnahmen ausmacht, wird dies nur geringe Auswirkungen auf Konzern-Ebene haben.
- Die Erweiterung des MTZ bei Frankfurt ist abgeschlossen. Die Kennzahlen sind leicht besser als geplant, wodurch die Nettoanfangsrendite ca. 11% beträgt.
- 2012 wird die Deutsche EuroShop nicht zuletzt durch die realisierten Center-Erweiterungen in Sulzbach, Dresden und Wildau weiter wachsen.
- Ab 2013 ändert sich die Konsolidierung im Konzern und die quotenkonsolidierten Center werden nur noch „at equity“ betrachtet. Dies wird sich aber nur auf der Umsatz- und EBITDA-Ebene negativ auswirken.

AUSBLICK 2011

Das Management geht von folgenden Variablen aus:

- Umsätze 207 bis 211 Mio. € und EBIT von 177 bis 181 Mio. €
- EBT vor Bewertung von 90 bis 93 Mio. €
- FFO/Aktie: 1,64 bis 1,68 €

BEWERTUNG

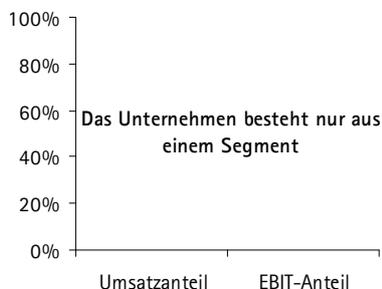
Unser Kursziel legen wir anhand unseres Peer-Group-Vergleiches und unseres DCF-Modells fest und bestätigen unser Kursziel, stufen die Aktie aber auf Halten ab.

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	127,6	144,2	190,0	208,4	210,7
EBIT	110,7	124,0	165,7	178,7	180,7
EBIT-Marge	86,8%	86,0%	87,2%	85,7%	85,8%
Nettofinanzverbind.	852,3	1.222	1.400	1.402	1.406
Freier Cash-flow	26,3	-382,0	-153,2	54,9	55,6
EPS (in EUR)	0,93	1,80	1,81	1,64	1,66
DPS (in EUR)	1,05	1,10	1,10	1,15	1,20
Dividendenrendite je Aktie	4,7%	3,8%	4,4%	4,2%	4,4%
EV/Umsatz	13,2	17,6	15,6	14,8	14,6
EV/EBIT	15,2	20,5	17,9	17,3	17,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis	24,1	16,1	13,8	16,6	16,4

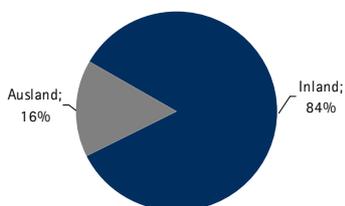
Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

UNTERNEHMENS PORTRÄT

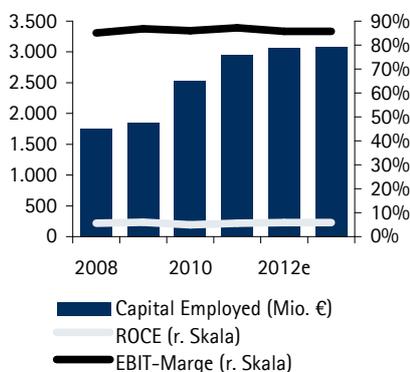
Umsatz- und EBIT-Anteil nach Segmenten (2010)



Regionale Umsatzverteilung (2010)

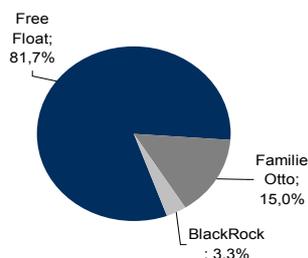


Quelle: Unternehmensangaben



Quelle: Unternehmensangaben, BHL Schätzungen

Aktionärsstruktur (Stand 2012)



Quelle: Unternehmensangaben

GESCHÄFTSMODELL

Die Deutsche Euroshop AG mit Sitz in Hamburg investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zurzeit umfasst das Beteiligungsportfolio 19 Einkaufszentren in Innenstadtlagen in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Der Marktwert der Engagements beläuft sich auf 3,6 Mrd. €. Im Jahr 2011 wurde bei einem Umsatz von 190 Mio. € ein EBIT von 165,7 Mio. € generiert.

WACHSTUMSTREIBER

- Zukauf von weiteren Shopping Centern; dies ist aber mit einer Kapitalerhöhung verbunden
- Mietwachstum in den Shopping Centern im Bestand durch indexierte Mietverträge
- Erweiterungen der Shopping Center im Bestand; zuletzt wurden die Center bei Berlin, in Dresden und bei Frankfurt erweitert

RENTABILITÄT

Die Deutsche EuroShop verdient ihr Geld mit der Vermietung von Shopping Centern. Aktuell beträgt die Nettoanfangsrendite im Portfolio 5,92%. Die durchschnittliche Verzinsung beträgt 4,59%, so dass ein positiver Leverage-Effekt aus der Vermietung entsteht. Durch die geringen Overhead-Kosten bleibt ein Großteil des erwirtschafteten Cash-flow dem Aktionär erhalten.

Die Gesellschaft finanziert Zukäufe mit einem Eigenkapitalanteil von ca. 50%, wodurch das Unternehmen auf der Finanzierungsseite konservativ aufgestellt ist. Gleichzeitig ist das Unternehmen mit dieser Strategie darauf angewiesen, bei Zukäufen Kapitalerhöhungen durchzuführen, was bisher kein Problem darstellte.

MANAGEMENT

Sprecher: Claus-Matthias Böge
Mitglied: Olaf G. Borkers

AKTUELLE EREIGNISSE

- Management sucht Lösungen, um die Gewerbesteuerpflicht zu reduzieren
- Zukauf eines weiteren Centers scheint möglich

HAUPTWETTBEWERBER

in Mio. € (Stand 2011)	Umsatz	EBIT	Market Cap
Unibail-Rodamco S.A.	1.262	1.234	13.583
Klépierre S.A.	1.030	491	4.947
Corio N.V. REIT	460	380	3.626

Quelle: FactSet, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatz	127,6	100,0%	144,2	100,0%	190,0	100,0%	208,4	100,0%	210,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	10,6%		13,0%		31,8%		9,7%		1,1%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	127,6	100,0%	144,2	100,0%	190,0	100,0%	208,4	100,0%	210,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	10,6%		13,0%		31,8%		9,7%		1,1%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-5,8	-4,6%	-7,3	-5,1%	-8,0	-4,2%	-10,4	-5,0%	-10,5	-5,0%
Veränderung zum Vorjahr	-1,9%		25,3%		9,3%		30,2%		1,1%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,2	-5,6%	-7,9	-5,5%	-10,3	-5,4%	-11,3	-5,4%	-11,5	-5,4%
Veränderung zum Vorjahr	0,4%		9,9%		30,9%		9,7%		1,1%	
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	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-3,8	-3,0%	-4,9	-3,4%	-6,0	-3,1%	-8,0	-3,8%	-8,0	-3,8%
Veränderung zum Vorjahr	-7,2%		29,0%		21,0%		33,6%		0,0%	
EBITDA	110,7	86,8%	124,1	86,0%	165,7	87,2%	178,7	85,7%	180,7	85,8%
Veränderung zum Vorjahr	12,9%		12,0%		33,6%		7,8%		1,1%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	100,0%		15,0%		-13,0%		0,0%		0,0%	
EBITA	110,7	86,8%	124,0	86,0%	165,7	87,2%	178,7	85,7%	180,7	85,8%
Veränderung zum Vorjahr	12,8%		12,0%		33,6%		7,8%		1,1%	
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	---		---		---		---		---	
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	---		---		---		---		---	
EBIT	110,7	86,8%	124,0	86,0%	165,7	87,2%	178,7	85,7%	180,7	85,8%
Veränderung zum Vorjahr	12,8%		12,0%		33,6%		7,8%		1,1%	
Finanzergebnis	-55,9	-43,8%	-60,2	-41,7%	-79,1	-41,6%	-87,6	-42,0%	-88,4	-42,0%
Veränderung zum Vorjahr	15,9%		7,7%		31,5%		10,7%		0,9%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	54,9	43,0%	63,9	44,3%	86,6	45,6%	91,1	43,7%	92,3	43,8%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		16,4%		35,5%		5,2%		1,3%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	-14,8	-11,6%	33,1	23,0%	41,8	22,0%	29,6	14,2%	29,9	14,2%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		26,2%		-29,1%		1,0%	
EBT	40,1	31,4%	97,0	67,3%	128,4	67,6%	120,7	57,9%	122,2	58,0%
Veränderung zum Vorjahr	-53,9%		>100%		32,3%		-6,0%		1,3%	
Steuern	-5,7	-4,5%	-15,2	-10,5%	-35,0	-18,4%	-36,2	-17,4%	-36,7	-17,4%
Veränderung zum Vorjahr	-68,5%		>100%		>100%		3,5%		1,3%	
Steuerquote	14,3%		15,7%		27,2%		30,0%		30,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	34,4	26,9%	81,8	56,7%	93,4	49,2%	84,5	40,6%	85,6	40,6%
Veränderung zum Vorjahr	-50,1%		>100%		14,2%		-9,5%		1,3%	
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	---		---		---		---		---	
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.)	34,4	26,9%	81,8	56,7%	93,4	49,2%	84,5	40,6%	85,6	40,6%
Veränderung zum Vorjahr	-50,1%		0,0%		14,2%		-9,5%		1,3%	
Anzahl der Aktien	36,8		45,5		51,6		51,6		51,6	
EPS (in EUR)	0,93		1,80		1,81		1,64		1,66	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Bilanz										
Aktiva (in Mio. EUR)										
	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Langfristige Vermögensgegenstände	2.020	95,6%	2.729	92,1%	3.140	97,4%	3.169	94,8%	3.199	95,2%
Sachanlagen	0,0	0,0%	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	24,8	1,2%	23,9	0,8%	25,0	0,8%	25,0	0,7%	25,0	0,7%
sonstige langfristige Vermögenswerte	1.995	94,5%	2.705	91,3%	3.115	96,6%	3.144	94,1%	3.174	94,5%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	91,9	4,4%	234,2	7,9%	85,3	2,6%	173,4	5,2%	159,6	4,8%
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	2,6	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	7,5	0,4%	165,0	5,6%	9,5	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	81,9	3,9%	65,8	2,2%	72,3	2,2%	160,4	4,8%	146,6	4,4%
Summe Aktiva	2.112	100,0%	2.964	100,0%	3.225	100,0%	3.343	100,0%	3.359	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)										
	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Eigenkapital	921,3	43,6%	1.250	42,2%	1.473	45,7%	1.501	44,9%	1.527	45,5%
Eigenkapital (vor Dritten)	921,3	43,6%	1.250	42,2%	1.193	37,0%	1.221	36,5%	1.247	37,1%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	280,1	8,7%	280,1	8,4%	280,1	8,3%
Langfristiges Fremdkapital	1.150	54,4%	1.628	54,9%	1.679	52,1%	1.679	50,2%	1.679	50,0%
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	921,2	43,6%	1.227	41,4%	1.432	44,4%	1.432	42,8%	1.432	42,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	228,5	10,8%	400,7	13,5%	246,6	7,6%	246,6	7,4%	246,6	7,3%
Kurzfristiges Fremdkapital	41,2	1,9%	86,2	2,9%	73,5	2,3%	163,5	4,9%	153,5	4,6%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	13,0	0,6%	61,1	2,1%	40,0	1,2%	130,0	3,9%	120,0	3,6%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	21,7	1,0%	7,8	0,3%	15,0	0,5%	15,0	0,4%	15,0	0,4%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	1,1	0,1%	6,1	0,2%	3,5	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,4	0,3%	11,2	0,4%	15,0	0,5%	15,0	0,4%	15,0	0,4%
Summe Passiva	2.112	100,0%	2.964	100,0%	3.225	100,0%	3.343	100,0%	3.359	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG - Kapitalflussrechnung					
in Mio. EUR					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Nettogewinn (ber.)	34,4	81,8	93,4	84,5	85,6
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	10,9	-13,9	7,2	0,0	0,0
Sonstiges	30,4	-14,6	-41,8	-29,6	-29,9
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	75,8	53,4	58,8	54,9	55,6
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	0,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,0	5,1	-2,6	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-11,8	-151,7	159,3	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	62,1	-94,2	215,5	54,9	55,6
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-35,9	-288,0	-367,6	0,0	0,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,1	-1,1	0,0	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	-35,9	-287,8	-368,7	0,0	0,0
Freier Cash-flow	26,3	-382,0	-153,2	54,9	55,6
Kapitalmaßnahmen	66,5	253,7	75,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-7,2	166,2	184,0	90,0	-10,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-7,7	-9,7	-154,1	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-36,1	-46,3	-56,8	-56,8	-59,4
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	15,5	363,9	48,1	33,2	-69,4
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	41,8	-18,2	-105,1	88,1	-13,8
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-1,6	2,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	41,7	81,9	65,8	72,3	160,4
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	40,2	-16,2	-105,1	88,1	-13,8
Liquide Mittel zum Periodenende	81,9	65,8	-39,3	160,4	146,6

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,93	1,80	1,81	1,64	1,66
Buchwert je Aktie	25,04	27,44	28,53	29,06	29,57
Freier Cash-flow je Aktie	0,71	-8,39	-2,97	1,06	1,08
Dividende je Aktie	1,05	1,10	1,10	1,15	1,20
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	13,2	17,6	15,6	14,8	14,6
EV/EBITDA	15,2	20,5	17,9	17,2	17,1
EV/EBIT	15,2	20,5	17,9	17,3	17,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis	24,1	16,1	13,8	16,6	16,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,9	1,1	0,9	0,9	0,9
Dividendenrendite je Aktie	4,7%	3,8%	4,4%	4,2%	4,4%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	86,8%	86,0%	87,2%	85,7%	85,8%
EBIT-Marge	86,8%	86,0%	87,2%	85,7%	85,8%
Nettoumsatzrendite	26,9%	56,7%	49,2%	40,6%	40,6%
Return on capital employed (ROCE)	6,0%	4,9%	5,6%	5,8%	5,9%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	15,8	18,9	16,5	15,2	15,2
Operating Leverage	1,2	0,9	1,1	0,8	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	21.261	24.032	31.663	34.733	35.112
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	18.451	20.672	27.610	29.776	30.115
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	43,6%	42,2%	45,7%	44,9%	45,5%
Nettofinanzverbind.	852,3	1.222	1.400	1.402	1.406
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	92,5%	97,8%	95,0%	93,4%	92,1%
Zinsdeckung	2,2	2,3	2,6	2,5	2,4
Nettofinanzverbind./ EBITDA	7,70	9,85	8,45	7,85	7,78
Working Capital	1,5	-2,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,8	-4,2	2,7	0,0	0,0
WC / Umsatz	1,2%	-1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	7	9	7	6	6
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	3	16	7	6	6
Geldumschlag (Tage)	4	-7	0	0	0
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1.792,75	12.520,96	18.378,00	1,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	11,2%	14,6%	18,1%	17,8%	13,5%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	8,6%	16,5%	19,1%	17,3%	13,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-30,0%	-4,6%	10,7%	35,0%	1,5%
Ausschüttungsquote	112,4%	61,2%	60,8%	70,3%	72,4%
Freier Cash-flow	26,3	-382,0	-153,2	54,9	55,6
Free Cash-flow-Rendite	3,2%	-28,9%	-11,9%	3,9%	4,0%

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, 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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Deutsche EuroShop AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
12.03.2012	26,40 EUR	Kaufen	29,50 EUR
08.11.2011	26,28 EUR	Kaufen	29,00 EUR
20.10.2011	25,89 EUR	Kaufen	28,50 EUR
31.08.2011	27,29 EUR	Halten	28,40 EUR
25.08.2011	27,03 EUR	Halten	28,00 EUR
02.08.2011	26,20 EUR	Kaufen	30,00 EUR
13.05.2011	28,28 EUR	Halten	30,00 EUR
09.05.2011	26,97 EUR	Kaufen	30,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.04.2012):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	61,9%	50,0%
Halten	24,8%	50,0%
Verkaufen	13,3%	0,0%
Unter Beobachtung	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

- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
07 Mai 2012

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

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
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz
Fon + 49 (0)211 4952-850
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

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

RELATIONSHIP MANAGEMENT

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

EQUITY

Ralf Menzel
Fon + 49 (0)211 4952-282
ralf.menzel@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

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

Mary Foster
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@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, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

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

EQUITY SALES TRADING

Nils Carstens
Fon + 49 (0)211 4952-758
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

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

Kevin Chua
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

INVESTMENT STRATEGY

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, CIAA, CEFA
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

Theresa Dick
Fon + 49 (0)211 4952-289
theresa.dick@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

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

Gordon Schönell, CIAA, 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