



05.03.10	9:00
HALTEN (zuvor: HALTEN)	
akt. Kurs (ETR):	1,05 €
aktuelles Kursziel:	1,05 €
vorheriges Kursziel:	1,02 €

Branche: Freizeit und Unterhaltung

Borussia Dortmund ist ein deutscher Fußballverein, der durch eine lange Tradition und eine breite Fanbasis gekennzeichnet ist. Der Verein spielt in der 1. Bundesliga. Wertvollstes Asset ist das Stadion, der SIGNAL IDUNA PARK.

Land: D  
ISIN: DE0005493092  
Bloomberg: BVB

Kurs 52 Wochen

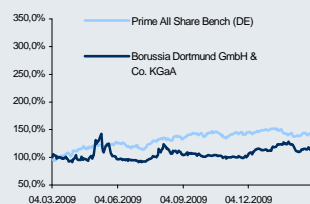
Hoch:	1,31 €
Tief:	0,84 €
Marktkap. (in Mio. €):	64,5
Anzahl Aktien (in Mio.):	61,4
Free-float:	65,6%

	Gewinn/Aktie	KGV
2008/2009	-0,05 €	---
2009/2010e	0,00 €	351,5
2010/2011e	0,01 €	126,5
2011/2012e	0,01 €	75,9

	Dividende	Rendite
2008/2009	0,00 €	---
2009/2010e	0,00 €	0,0%
2010/2011e	0,00 €	0,0%
2011/2012e	0,00 €	0,0%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2008/2009	0,8	-858,7
2009/2010e	0,8	24,9
2010/2011e	0,8	22,6
2011/2012e	0,8	19,5

Nächster Termin:  
Q3 14.5.2010



Sebastian Hein, CIA, CEFA  
Telefon: (+49) 211/4952-606  
Fax: (+49) 211/4952-494  
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

## Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

Halten (zuvor: Halten)

### SCHWARZE NULL IM ERSTEN HALBJAHR DES GESCHÄFTSJAHRES 09/10

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009/2010 konnte die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA ein Ergebnis in Höhe von 0,1 Mio. € (Vorjahr: -0,8 Mio. €) erwirtschaften. Die weiteren relevanten Finanzzahlen auf KGaA-Ebene fielen wie folgt aus:

- Gesamtleistung: 53,9 Mio. € (Vorjahr: 59,4 Mio. €, -7,6%)
- EBITDA: 5,6 Mio. € (Vorjahr: 6,0 Mio. €, -6,7%)
- Ergebnis der operativen Geschäftstätigkeit: 0,5 Mio. € (Vorjahr: 0,4 Mio. €, +25%)

Während die Erlöse aus Transfers (-41%), TV-Vermarktung (-11%) sowie Sponsoring (-8%) geringer als im Vorjahr ausfielen, konnten die Erlöse aus Handel/Catering/Lizenzen inkl. Sonstiges (+6%) sowie Ticketing (+3%) erhöht werden. In den rückläufigen Sponsoringerlösen spiegelt sich die schlechte Wirtschaftslage wider. Gleichzeitig profitierte Borussia Dortmund von einem anhaltend hohen Zuschauerschnitt (>75.000 in der Hinrunde) bei zum Saisonbeginn erhöhten Ticketpreisen. Positiv hat sich bis dato die Modifizierung der Anstoßzeiten ausgewirkt. Sowohl im Ticketverkauf als auch in den TV-Zuschauerzahlen ist ligaweit als auch bei Borussia Dortmund der befürchtete negative Effekt ausgeblieben. Auf der Aufwandsseite konnten sowohl die Personalaufwendungen infolge der Transfers im Lizenzspielerbereich (-11%) als auch die Abschreibungen und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verringert werden.

Zuletzt wurde bekannt, dass die Verträge mit dem Vorsitzenden der Geschäftsführung Hans-Joachim Watzke und dem Geschäftsführer Thomas Treß bis zum 30. Juni 2014 verlängert wurden. Somit wird die Kontinuität im Management gewahrt.

### SPORTLICHES RESÜMEE DER BUNDESLIGA-HINRUNDE 2009/2010

Nachdem die Saison 2008/2009 mit einem sechsten Tabellenplatz abgeschlossen wurde, verlief der Start in die Hinrunde der laufenden Saison mühsam. Aus den ersten sieben Spielen konnten nur sechs Punkte erzielt werden. Die Hinrunde konnte dennoch auf Platz 5 abgeschlossen werden, nachdem die Mannschaft in den folgenden zehn Spielen ungeschlagen blieb. Aktuell belegt Borussia Dortmund unverändert Platz 5, welcher in der Endabrechnung zur Teilnahme an der Europa-League berechtigen würde. Im DFB-Pokal schied die Mannschaft in der dritten Runde beim VfL Osnabrück aus.

### HALTEN BESTÄTIGT - UPSIDEPOTENZIAL EUROPA-LEAGUE

Die vorgelegten Zahlen zeigen, dass die großen Ergebnisdellen aus der Wirtschaftskrise ausgeblieben sind. Wir erwarten im zweiten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres kein nennenswert negatives Momentum in den einzelnen Erlöspositionen. Gleichwohl besteht infolge der guten Platzierung in der Bundesliga Upside-Potenzial in der TV-Vermarktung (Verteilungsschlüssel). Weitere Potenziale bestehen in möglichen Transfererlösen in der Sommerpause und insbesondere in einer Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb. Beide Varianten sind in unseren Modellen nicht einberechnet. Wir haben unsere Schätzungen für 2009/2010 leicht nach oben angepasst und erhöhen in der Folge unser Kursziel auf 1,05 €. Das Anlageurteil Halten hat Bestand.

## Borussia Dortmund GmbH &amp; Co. KGaA – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2007/2008		2008/2009		2009/2010e		2010/2011e		2011/2012e	
<b>Umsatz</b>	<b>105,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>107,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>102,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>104,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		2,5%		-7,2%		2,3%		1,9%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	8,7	8,3%	2,3	2,1%	2,5	2,5%	2,8	2,7%	3,1	3,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,1%		-73,6%		8,4%		12,0%		10,7%	
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>114,1</b>	<b>108,3%</b>	<b>110,3</b>	<b>102,1%</b>	<b>102,7</b>	<b>102,5%</b>	<b>105,3</b>	<b>102,7%</b>	<b>107,5</b>	<b>103,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	8,5%		-3,3%		-6,9%		2,5%		2,1%	
Materialaufwand	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%	
Personalaufwand	-42,5	-40,3%	-46,9	-43,4%	-43,8	-43,7%	-44,0	-42,9%	-44,5	-42,6%
Veränderung zum Vorjahr	24,0%		10,3%		-6,5%		0,5%		1,1%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	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	-51,6	-49,0%	-52,9	-49,0%	-44,6	-44,5%	-46,3	-45,2%	-47,0	-45,0%
Veränderung zum Vorjahr	19,7%		2,6%		-15,7%		3,8%		1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>20,0</b>	<b>19,0%</b>	<b>10,5</b>	<b>9,7%</b>	<b>14,3</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,0</b>	<b>14,6%</b>	<b>16,0</b>	<b>15,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-28,0%		-47,6%		36,6%		4,9%		6,7%	
Abschreibungen	8,6	8,2%	10,6	9,8%	11,0	11,0%	11,3	11,0%	11,8	11,3%
Veränderung zum Vorjahr	25,6%		22,3%		4,0%		2,7%		4,4%	
EBITA	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	3,3	3,3%	3,7	3,6%	4,2	4,0%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		- - -		- - -		12,1%		13,5%	
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%	
<b>EBIT</b>	<b>11,3</b>	<b>10,7%</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1%</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		- - -		- - -		12,1%		13,5%	
Finanzergebnis	-5,5	-5,2%	-2,8	-2,6%	-3,1	-3,1%	-3,1	-3,0%	-3,2	-3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-10,5%		-49,1%		11,1%		0,0%		3,2%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	0,2	0,2%	0,6	0,6%	1,0	1,0%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		- - -		- - -		>100%		66,7%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	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%	
<b>EBT</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5%</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		- - -		- - -		>100%		66,7%	
Steuern	-0,6	-0,5%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-96,6%		7,2%		>100%		66,7%	
Steuerquote	9,5%		-0,6%		10,0%		15,0%		15,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	0,2	0,2%	0,5	0,5%	0,8	0,8%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		- - -		- - -		>100%		66,7%	
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%
<b>Nettogewinn (ber.)</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0%</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		- - -		- - -		>100%		66,7%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	61,43		61,43		61,43		61,43		61,43	
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09		-0,05		0,00		0,01		0,01	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

## Borussia Dortmund GmbH &amp; Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2007/2008		2008/2009		2009/2010e		2010/2011e		2011/2012e	
Langfristige Vermögensgegenstände	186,0	83,3%	189,9	90,6%	191,1	88,2%	193,0	88,5%	194,3	88,9%
Sachanlagen	30,3	13,6%	30,0	14,3%	30,1	13,9%	30,3	13,9%	30,5	14,0%
Immaterielle Vermögenswerte	16,1	7,2%	20,2	9,6%	21,0	9,7%	22,5	10,3%	23,5	10,7%
Finanzielle Vermögenswerte	139,6	62,5%	139,7	66,6%	140,0	64,6%	140,2	64,3%	140,3	64,2%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	37,3	16,7%	19,7	9,4%	25,7	11,8%	25,2	11,5%	24,3	11,1%
Vorräte	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	21,5	9,6%	10,3	4,9%	10,5	4,8%	10,6	4,9%	10,8	4,9%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,0	3,6%	9,0	4,3%	8,5	3,9%	9,0	4,1%	9,0	4,1%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	7,7	3,5%	0,4	0,2%	6,6	3,0%	5,5	2,5%	4,5	2,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>223,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>209,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>216,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>218,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>

Passiva (in Mio. €)	2007/2008		2008/2009		2009/2010e		2010/2011e		2011/2012e	
Eigenkapital	94,7	42,4%	91,8	43,8%	92,0	42,4%	92,5	42,4%	93,4	42,7%
Eigenkapital (vor Dritten)	94,7	42,4%	91,8	43,8%	92,0	42,4%	92,5	42,4%	93,4	42,7%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	30,8	13,8%	33,7	16,1%	32,0	14,8%	31,2	14,3%	29,8	13,6%
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	2,3	1,0%	1,8	0,9%	2,0	0,9%	2,2	1,0%	2,0	0,9%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	19,6	8,8%	17,5	8,3%	17,0	7,8%	16,5	7,6%	15,8	7,2%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,8	4,0%	14,4	6,9%	13,0	6,0%	12,5	5,7%	12,0	5,5%
Kurzfristiges Fremdkapital	97,8	43,8%	84,1	40,1%	92,8	42,8%	94,5	43,3%	95,4	43,7%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	2,0	0,9%	8,2	3,9%	8,6	4,0%	8,0	3,7%	6,0	2,7%
Kurzfr. Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	10,2	4,6%	9,0	4,3%	9,2	4,2%	9,5	4,4%	9,4	4,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	85,6	38,4%	66,9	31,9%	75,0	34,6%	77,0	35,3%	80,0	36,6%
<b>Summe Passiva</b>	<b>223,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>209,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>216,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>218,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>218,6</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

<b>Borussia Dortmund GmbH &amp; Co. KGaA – Kapitalflussrechnung</b>					
in Mio. €	2007/2008	2008/2009	2009/2010e	2010/2011e	2011/2012e
Nettogewinn (ber.)	5,3	-2,9	0,2	0,5	0,8
Abschreibungen	8,6	10,6	11,0	11,3	11,8
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	-0,5	0,2	0,2	-0,2
Sonstiges	53,8	4,0	5,7	0,0	0,1
<b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b>	<b>67,8</b>	<b>11,1</b>	<b>17,1</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-6,9	11,2	-0,2	-0,1	-0,2
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-4,3	-1,2	0,2	0,3	-0,1
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,0	-19,7	8,6	1,5	3,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>56,6</b>	<b>1,4</b>	<b>25,7</b>	<b>13,7</b>	<b>15,3</b>
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-4,7	-20,0	-11,9	-13,0	-13,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1
Ergebnis aus Anlageabgängen	4,5	9,7	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-10,4</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,2</b>	<b>-13,1</b>
Freier Cash-flow	56,3	-9,0	13,5	0,5	2,1
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-62,1	-4,2	-0,1	-1,1	-2,7
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	-0,2	-1,4	-0,5	-0,5
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-62,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,2</b>
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-6,0	-13,3	12,0	-1,1	-1,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	13,9	7,9	-5,4	6,6	5,5
<b>Veränderung der liquiden Mittel insgesamt</b>	<b>-6,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>12,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>
<b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>	<b>7,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen					
	2007/2008	2008/2009	2009/2010e	2010/2011e	2011/2012e
<b>Kennzahlen</b>					
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09	-0,05	0,00	0,01	0,01
Buchwert je Aktie (in €)	1,54	1,49	1,50	1,51	1,52
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	0,92	-0,15	0,22	0,01	0,04
Dividende je Aktie (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	5,5	8,6	5,8	5,6	5,1
EV/EBIT	9,6	-858,7	24,9	22,6	19,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,0	---	351,5	126,5	75,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	1,7	-7,2	4,7	126,5	30,0
Dynamisches KGV	---	0,0	-456,7	-233,5	-45,6
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	19,0%	9,7%	14,3%	14,6%	15,3%
EBIT-Marge	10,7%	-0,1%	3,3%	3,6%	4,0%
EBT-Marge	5,5%	-2,7%	0,2%	0,6%	1,0%
Nettoumsatzrendite	5,0%	-2,7%	0,2%	0,5%	0,8%
EK-Rendite	5,6%	-3,2%	0,2%	0,6%	0,9%
GK-Rendite	4,8%	-0,1%	1,5%	1,7%	1,9%
Return on capital employed (ROCE)	9,0%	---	2,7%	3,0%	3,4%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	346,5	340,5	316,1	323,3	329,3
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	37,2	---	10,4	11,7	13,2
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	42,4%	43,8%	42,4%	42,4%	42,7%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	13,8	25,3	19,0	19,0	17,3
Gearing	14,6%	27,6%	20,6%	20,5%	18,6%
dynamischer Verschuldungsgrad	0,2	-2,8	1,4	37,2	8,1
Vermögensstruktur	498,2%	961,9%	744,6%	766,6%	798,8%
Working Capital (in Mio. €)	-60,5	-64,3	-67,1	-69,3	-71,1
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	0,5	1,9	1,1	1,2	1,1
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	---	9,0%	1,3%	-0,9%	-1,1%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	-79,4%	-45,9%	-31,1%	-442,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	-9,4%	-77,0%	-54,2%	-166,3%
Ausschüttungsquote	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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 Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
21.10.2009	0,93 €	Halten	1,02 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/1/2010):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	40,6%	25,0%
Halten	49,5%	50,0%
Verkaufen	9,9%	25,0%
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
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	- - -

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.

5. März 2010  
Sebastian Hein, CIA, CEFA  
Telefon: (+49) 211/4952-606  
Fax: (+49) 211/4952-494  
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

**EQUITY SALES**

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

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

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

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

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

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

Elmar Peters  
Fon + 49 (0)211 4952-640  
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

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

**EQUITY SALES TRADING**

Matthias Rolke  
Fon + 49 (0)211 4952-755  
matthias.rolke@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 Röhling-Kampmann  
Fon + 49 (0)211 4952-635  
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

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

**RESEARCH**

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  
Fon + 49 (0)211 4952-637  
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

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

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

**BERLIN**

Postfach 12 06 53  
D-10596 Berlin  
Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0  
Fax + 49 (0)30 319002-324

**DRESDEN**

Käthe-Kollwitz-Ufer 82  
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0  
Fax + 49 (0)351 207815-29

**MÜNCHEN**

Postfach 10 09 31  
D-80083 München  
Brienner Straße 29  
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600  
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

**BIELEFELD**

Postfach 10 03 91  
D-33503 Bielefeld  
Alter Markt 3  
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0  
Fax + 49 (0)521 175178

**DÜSSELDORF**

Postfach 10 14 42  
D-40005 Düsseldorf  
Jägerhofstraße 10  
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0  
Fax + 49 (0)211 4912-202

**MÜNSTER**

Domplatz 41  
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0  
Fax + 49 (0)251 41833-50

**DALE INVESTMENT  
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9  
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0  
Fax +43 (0)1 8903507-50

**BONN**

Heinrich-Brüning-Straße 16  
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0  
Fax + 49 (0)228 850262-99

**FRANKFURT/MAIN**

Postfach 10 08 35  
D-60008 Frankfurt/Main  
Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0  
Fax + 49 (0)69 97119-119

**OSNABRÜCK**

Heger-Tor-Wall 24  
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0  
Fax + 49 (0)541 580537-99

**BREMEN**

Altenwall 11  
D - 28195 Bremen

Fon + 49 (0)421 985388-0  
Fax + 49 (0)421 985388-99

**HAMBURG**

Postfach 10 04 04  
D-20003 Hamburg  
Ballindamm 11  
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0  
Fax + 49 (0)40 302904-18

**STUTTGART**

Büchsenstraße 10  
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 933008-0  
Fax + 49 (0)711 933008-99

www.bankhaus-lampe.de  
info@bankhaus-lampe.de



**Bankhaus Lampe**

FÜR WENIGER BESONDERES LEISTEN.