



# Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

## Aufholjagd noch nicht beendet

**02.03.2015**

|                 |            |
|-----------------|------------|
| <b>Kaufen</b>   | (Kaufen)   |
| <b>5,00 EUR</b> | (5,00 EUR) |

|                        |             |
|------------------------|-------------|
| Schlusskurs 27.02.2015 | 4,07 EUR    |
| Bloomberg: BVB GY      | WKN: 549309 |
| Branche                | Medien      |

### Kursperformance

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52 Wochen Hoch | 5,18 EUR        |
| 52 Wochen Tief | 3,70 EUR        |
| Relativ zu     | Prime All Share |
| YTD            | -11,2%          |
| 1 Monat        | -4,9%           |
| 12 Monate      | -11,4%          |



### Daten zur Aktie

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| EV (Mio. EUR; 2015)      | 338   |
| Marktkapital. (Mio. EUR) | 374   |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 92    |
| Streubesitz              | 61,0% |

### Nächster Termin

|                |            |
|----------------|------------|
| Quartalszahlen | 15.05.2015 |
|----------------|------------|

### Änderungen im Modell

|          | Umsatz | EBIT | EPS |
|----------|--------|------|-----|
| 2014/15e | ---    | ---  | --- |
| 2015/16e | ---    | ---  | --- |
| 2016/17e | ---    | ---  | --- |

### Analyst

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende.

Mit der Rückkehr der Superhelden ist unseres Erachtens im sportlichen Bereich sichtbar geworden, dass die Aufholjagd weiter im Gang ist. Insofern fühlen wir uns mit unserer Kaufempfehlung für die Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 5,00 € weiter wohl.

### JAHRESZIELE ERREICHBAR

Borussia hat am Wochenende mit dem Derby-Sieg überzeugt und besitzt unseres Erachtens sowohl im DFB-Pokal (in Dresden) als auch in der Champions League mit dem Rückspiel gegen Juventus Turin gute Chancen für ein Weiterkommen. Insofern sehen wir - im Einklang mit der Unternehmens-Guidance - unverändert ein Nettoergebnis für das laufende Geschäftsjahr von 8,1 Mio. € (Guidance Borussia Dortmund: Ergebnis im einstelligen Bereich, Konsens: 7,4 Mio. €).

Mit der Vorlage des Halbjahresberichts am vergangenen Freitag hat Borussia die bereits am 20.02.2015 vorgelegten Zahlen bestätigt. Der Konzernjahresüberschuss betrug 3,7 Mio. € und lag damit um 4,5 Mio. € unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Die rückläufige Ergebnisentwicklung trotz erneut wachsender Umsätze resultierte aus dem Anstieg der Personalkosten (4,2 Mio. €), den gestiegenen Abschreibungen (5,5 Mio. €) sowie den Kosten der vorzeitigen Rückführung der Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 4,3 Mio. €.

### LÖSBARE AUFGABEN

Die nächsten Spiele sind das DFB-Pokalspiel in Dresden am 03.03.2015, das auch im öffentlich-rechtlichen Fernsehen live übertragen wird. In der Meisterschaft tritt der BVB in Hamburg und zu Hause gegen Köln an, bevor Juventus Turin am 18.03.2015 in Dortmund zu Gast ist - u. E. alles machbare Aufgaben.

### KAUFEMPFEHLUNG BESTÄTIGT

Unser Kursziel von 5,00 € sowie unsere Kaufempfehlung haben Bestand.

| in Mio. EUR            | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatz                 | 305     | 261     | 274      | 287      | 302      |
| EBIT                   | 65      | 18      | 15       | 20       | 27       |
| EBIT-Marge             | 21,3%   | 7,1%    | 5,5%     | 7,1%     | 9,0%     |
| Nettofinanzverbind.    | 54      | 43      | -37      | -45      | -53      |
| Freier Cash-flow       | 14      | 18      | -49      | 15       | 17       |
| EPS (in EUR)           | 0,83    | 0,19    | 0,09     | 0,15     | 0,20     |
| DPS (in EUR)           | 0,10    | 0,10    | 0,08     | 0,10     | 0,10     |
| Dividendenrendite      | 2,1%    | 2,5%    | 2,0%     | 2,5%     | 2,5%     |
| EV/Umsatz              | 1,1     | 1,6     | 1,2      | 1,1      | 1,1      |
| EV/EBIT                | 5,3     | 22,6    | 22,3     | 16,1     | 11,8     |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 5,7     | 21,4    | 46,1     | 28,0     | 20,7     |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

# Kennzahlen

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

| in Mio. EUR                                 | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatz                                      | 305     | 261     | 274      | 287      | 302      |
| Aktivierte Eigenleistungen/Bestandsänderung | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Gesamtumsatz                                | 305     | 261     | 274      | 287      | 302      |
| Materialaufwand                             | -17     | -20     | -16      | -17      | -18      |
| Personalaufwand                             | -106    | -108    | -112     | -118     | -124     |
| Ungewöhnliche/seltene Vorgänge              | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Sonstiges betriebliches Ergebnis            | -94     | -84     | -89      | -91      | -93      |
| EBITDA                                      | 88      | 49      | 56       | 62       | 67       |
| Abschreibungen                              | 22      | 31      | 41       | 41       | 40       |
| EBITA                                       | 65      | 18      | 15       | 20       | 27       |
| Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte        | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Abschreibungen imm. Vermögenswerte          | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| EBIT  | 65      | 18      | 15       | 20       | 27       |
| Finanzergebnis                              | -5      | -4      | -3       | -1       | -1       |
| Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit    | 60      | 15      | 12       | 20       | 27       |
| Außerordentlicher Ertrag / Verlust          | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| EBT   | 60      | 15      | 12       | 20       | 27       |
| Steuern                                     | -9      | -3      | -3       | -6       | -8       |
| Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten         | 51      | 12      | 8        | 14       | 18       |
| Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten   | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Anteile anderer Gesellschafter              | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Nettogewinn (ber.)                          | 51      | 12      | 8        | 13       | 18       |
| Anzahl der Aktien                           | 61      | 61      | 92       | 92       | 92       |
| EPS   | 0,83    | 0,19    | 0,09     | 0,15     | 0,20     |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

|                    | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|--------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Bruttomarge        | 94,3%   | 92,2%   | 94,1%    | 94,1%    | 94,1%    |
| EBITDA-Marge       | 28,7%   | 18,8%   | 20,6%    | 21,4%    | 22,3%    |
| EBITA-Marge        | 21,3%   | 7,1%    | 5,5%     | 7,1%     | 9,0%     |
| EBIT-Marge         | 21,3%   | 7,1%    | 5,5%     | 7,1%     | 9,0%     |
| EBT-Marge          | 19,7%   | 5,6%    | 4,3%     | 6,9%     | 8,8%     |
| Nettoumsatzrendite | 16,7%   | 4,5%    | 3,0%     | 4,6%     | 6,0%     |
| Steuerquote        | 14,7%   | 18,0%   | 28,0%    | 31,0%    | 31,0%    |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

| Wachstumsraten ggü. Vj. | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|-------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatz                  | 41,7%   | -14,5%  | 5,0%     | 5,0%     | 5,0%     |
| EBITDA                  | 45,9%   | -43,9%  | 14,7%    | 9,3%     | 9,1%     |
| EBIT                    | 57,3%   | -71,7%  | -17,8%   | 34,7%    | 33,4%    |
| EBT                     | 64,1%   | -75,7%  | -19,8%   | 69,0%    | 34,6%    |
| Nettogewinn (ber.)      | 85,4%   | -77,1%  | -30,3%   | 64,2%    | 35,3%    |
| EPS                     | 85,4%   | -77,1%  | -53,5%   | 64,2%    | 35,3%    |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

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

| Aktiva (in Mio. EUR)                        | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| Langfristige Vermögensgegenstände           | 212     | 249     | 291      | 293      | 295      |
| Sachanlagen                                 | 178     | 185     | 186      | 188      | 190      |
| Immaterielle Vermögenswerte                 | 28      | 62      | 102      | 102      | 102      |
| Finanzielle Vermögenswerte                  | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| sonstige langfristige Vermögenswerte        | 5       | 3       | 3        | 3        | 3        |
| Kurzfristige Vermögensgegenstände           | 90      | 43      | 109      | 114      | 122      |
| Vorräte                                     | 8       | 6       | 8        | 8        | 8        |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung      | 66      | 15      | 24       | 20       | 20       |
| Sonstige kfr. Vermögensgegenstände          | 4       | 4       | 12       | 12       | 12       |
| Wertpapiere                                 | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Flüssige Mittel                             | 13      | 18      | 65       | 74       | 82       |
| Summe Aktiva                                | 302     | 292     | 400      | 408      | 417      |
| Passiva in Mio. EUR                         |         |         |          |          |          |
| Eigenkapital                                | 141     | 145     | 287      | 293      | 302      |
| Eigenkapital (vor Dritten)                  | 140     | 145     | 287      | 293      | 302      |
| Minderheitenanteile                         | 1       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Langfristiges Fremdkapital                  | 87      | 76      | 39       | 40       | 40       |
| Rückstellungen für Pensionen                | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Sonstige Rückstellungen                     | 24      | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten | 61      | 52      | 19       | 20       | 20       |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten     | 2       | 24      | 19       | 20       | 20       |
| Kurzfristiges Fremdkapital                  | 74      | 71      | 75       | 75       | 75       |
| Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten | 6       | 9       | 9        | 9        | 9        |
| Sonstige Rückstellungen kurzfr.             | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Verbindlich. aus Lieferung und Leistung     | 14      | 18      | 25       | 25       | 25       |
| Sonstige Verbindlichkeiten                  | 54      | 44      | 41       | 41       | 41       |
| Summe Passiva                               | 302     | 292     | 400      | 408      | 417      |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

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

| Aktiva                                      | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| Langfristige Vermögensgegenstände           | 70,2%   | 85,4%   | 72,8%    | 72,0%    | 70,8%    |
| Sachanlagen                                 | 59,0%   | 63,1%   | 46,4%    | 46,1%    | 45,6%    |
| Immaterielle Vermögenswerte                 | 9,4%    | 21,1%   | 25,5%    | 25,0%    | 24,5%    |
| Kurzfristige Vermögensgegenstände           | 29,8%   | 14,6%   | 27,2%    | 28,0%    | 29,2%    |
| Vorräte                                     | 2,5%    | 2,0%    | 2,0%     | 2,0%     | 1,9%     |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung      | 21,8%   | 5,1%    | 6,0%     | 4,9%     | 4,8%     |
| Flüssige Mittel                             | 4,1%    | 6,1%    | 16,2%    | 18,2%    | 19,6%    |
| Passiva                                     |         |         |          |          |          |
| Eigenkapital                                | 46,5%   | 49,7%   | 71,7%    | 71,9%    | 72,4%    |
| Langfristiges Fremdkapital                  | 28,9%   | 26,0%   | 9,7%     | 9,8%     | 9,6%     |
| Rückstellungen für Pensionen                | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     |
| Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten | 20,0%   | 17,9%   | 4,8%     | 4,9%     | 4,8%     |
| Kurzfristiges Fremdkapital                  | 24,6%   | 24,3%   | 18,6%    | 18,3%    | 18,0%    |
| Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten | 1,9%    | 3,0%    | 2,2%     | 2,2%     | 2,2%     |
| Verbindlich. aus Lieferung und Leistung     | 4,7%    | 6,2%    | 6,1%     | 6,0%     | 6,0%     |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

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

| in Mio. EUR                                    | 2012/13    | 2013/14    | 2014/15e   | 2015/16e   | 2016/17e   |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nettogewinn (ber.)                             | 51         | 15         | 8          | 13         | 18         |
| Abschreibungen                                 | 22         | 31         | 41         | 41         | 40         |
| Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges     | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Veränderung Rückstellungen                     | -4         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Sonstiges                                      | -8         | -19        | 0          | 0          | 0          |
| <b>Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)</b> | <b>61</b>  | <b>26</b>  | <b>49</b>  | <b>55</b>  | <b>58</b>  |
| Änderung der Vorräte                           | -2         | 0          | -2         | 0          | 0          |
| Änderung der Forderungen aus LuL               | -41        | 0          | -9         | 4          | 0          |
| Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL         | 5          | 0          | 6          | 0          | 1          |
| Änderung des sonstigen Working Capitals        | 7          | 0          | -11        | 0          | 0          |
| <b>Operativer Cash-flow</b>                    | <b>29</b>  | <b>26</b>  | <b>34</b>  | <b>59</b>  | <b>59</b>  |
| Auszahlungen für Investitionen (Capex)         | -8         | -62        | -83        | -43        | -42        |
| Auszahlungen für Akquisitionen                 | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Finanzanlagen                                  | -7         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Ergebnis aus Anlageabgängen                    | 0          | 53         | 0          | 0          | 0          |
| Einnahmen aus Finanzanlagen                    | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>     | <b>-14</b> | <b>-9</b>  | <b>-83</b> | <b>-43</b> | <b>-42</b> |
| <b>Freier Cash-flow</b>                        | <b>14</b>  | <b>18</b>  | <b>-49</b> | <b>15</b>  | <b>17</b>  |
| Kapitalmaßnahmen                               | 0          | 0          | 140        | 0          | 0          |
| Veränderung von Finanzverbindlichkeiten        | -3         | -6         | -33        | 1          | 0          |
| Erwerb von eigenen Aktien                      | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow              | 0          | 0          | -4         | 1          | 0          |
| Dividendenzahlungen                            | -4         | -6         | -6         | -7         | -9         |
| <b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>    | <b>-7</b>  | <b>-12</b> | <b>97</b>  | <b>-6</b>  | <b>-9</b>  |
| Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel           | 7          | 5          | 47         | 9          | 7          |
| Auswirkungen von Wechselkursänderungen         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Liquide Mittel zum Periodenbeginn              | 5          | 13         | 18         | 65         | 74         |
| Veränderung der liquiden Mittel insgesamt      | 7          | 5          | 47         | 9          | 7          |
| <b>Liquide Mittel zum Periodenende</b>         | <b>13</b>  | <b>18</b>  | <b>65</b>  | <b>74</b>  | <b>82</b>  |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

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

|   | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15e | 2015/16e | 2016/17e |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| <b>Ergebniskennzahlen</b>                 |         |         |          |          |          |
| EPS                                       | 0,83    | 0,19    | 0,09     | 0,15     | 0,20     |
| Buchwert je Aktie                         | 2,29    | 2,37    | 3,12     | 3,19     | 3,28     |
| Freier Cash-flow je Aktie                 | 0,23    | 0,29    | -0,54    | 0,17     | 0,18     |
| Dividende je Aktie                        | 0,10    | 0,10    | 0,08     | 0,10     | 0,10     |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>               |         |         |          |          |          |
| EV/Umsatz                                 | 1,1     | 1,6     | 1,2      | 1,1      | 1,1      |
| EV/EBITDA                                 | 3,9     | 8,5     | 6,0      | 5,3      | 4,8      |
| EV/EBIT                                   | 5,3     | 22,6    | 22,3     | 16,1     | 11,8     |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis                    | 5,7     | 21,4    | 46,1     | 28,0     | 20,7     |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis                  | 2,1     | 1,7     | 1,3      | 1,3      | 1,2      |
| Dividendenrendite                         | 2,1%    | 2,5%    | 2,0%     | 2,5%     | 2,5%     |
| <b>Rentabilitätskennzahlen</b>            |         |         |          |          |          |
| EBITDA-Marge                              | 28,7%   | 18,8%   | 20,6%    | 21,4%    | 22,3%    |
| EBIT-Marge                                | 21,3%   | 7,1%    | 5,5%     | 7,1%     | 9,0%     |
| Nettoumsatzrendite                        | 16,7%   | 4,5%    | 3,0%     | 4,6%     | 6,0%     |
| Return on capital employed (ROCE)         | 31,4%   | 8,9%    | 4,8%     | 6,3%     | 8,2%     |
| <b>Produktivitätskennzahlen</b>           |         |         |          |          |          |
| Kapitalumschlag                           | 89,0%   | 96,7%   | 109,2%   | 103,3%   | 98,9%    |
| Operating Leverage                        | 1,4     | 4,9     | -3,6     | 6,9      | 6,7      |
| Umsatz/Mitarbeiter                        | 570.153 | 458.234 | 481.145  | 505.203  | 530.463  |
| EBIT/Mitarbeiter                          | 121.714 | 32.431  | 26.666   | 35.925   | 47.932   |
| Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)          | 0,5     | 0,6     | 0,6      | 0,6      | 0,6      |
| <b>Finanzkennzahlen</b>                   |         |         |          |          |          |
| Eigenkapitalquote                         | 46,5%   | 49,7%   | 71,7%    | 71,9%    | 72,4%    |
| Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)         | 54      | 43      | -37      | -45      | -53      |
| Nettofinanzverbind./ Eigenkapital         | 38,3%   | 29,8%   | -12,8%   | -15,5%   | -17,4%   |
| Zinsdeckung                               | 0,0     | 4,5     | 3,8      | 0,0      | 0,0      |
| Nettofinanzverbind./ EBITDA               | 0,62    | 0,88    | -0,65    | -0,74    | -0,78    |
| Working Capital (in Mio. EUR)             | 59      | 3       | 8        | 4        | 3        |
| Veränderung Working Capital (in Mio. EUR) | 39      | -57     | 5        | -4       | -1       |
| WC / Umsatz                               | 19,4%   | 1,0%    | 2,7%     | 1,2%     | 1,0%     |
| Lagerdauer (Tage)                         | 9       | 8       | 11       | 10       | 10       |
| Inkassoperiode (Tage)                     | 79      | 21      | 32       | 25       | 24       |
| Zahlungsziel Lieferanten (Tage)           | 17      | 25      | 33       | 31       | 30       |
| Geldumschlag (Tage)                       | 71      | 4       | 10       | 4        | 4        |
| Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen   | 34,2%   | 203,3%  | 201,7%   | 104,9%   | 105,0%   |
| <b>Sonstige Kennzahlen</b>                |         |         |          |          |          |
| CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)              | 40,4%   | 19,8%   | 8,3%     | -2,0%    | 5,0%     |
| CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)                | -604,2% | 7,4%    | -28,4%   | -32,0%   | 13,9%    |
| CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)     | -302,2% | 30,0%   | -33,3%   | -36,0%   | 15,7%    |
| Ausschüttungsquote                        | 12,1%   | 52,7%   | 90,6%    | 69,0%    | 51,0%    |
| Freier Cash-flow (in Mio. EUR)            | 14      | 18      | -49      | 15       | 17       |
| Free Cash-flow-Rendite                    | 4,9%    | 4,7%    | -13,2%   | 4,1%     | 4,4%     |

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

# Disclaimer

## Erklärung des/r Analysten

Der jeweilige Research-Analyst, dessen Name auf dem Deckblatt dieses Research-Reports zu finden ist, versichert, dass (a) alle in diesem Research-Report zum Ausdruck gebrachten Ansichten seine persönliche Meinung zu den in diesem Research-Report erwähnten Wertpapieren und Unternehmen widerspiegeln und dass (b) seine Vergütung weder ganz noch teilweise jetzt oder in der Vergangenheit oder in der Zukunft direkt oder indirekt mit der/n in diesem Research-Report zum Ausdruck gebrachten spezifischen Empfehlung/en in Zusammenhang steht.

## Bewertungssystem

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 „Kauf“, 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.

## Erklärung des Bewertungssystems

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 der vergangenen zwölf Monate für: Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (BVB GY), Schlusskurs (27.02.2015): 4,07 EUR, Analyst: Christoph Schlienkamp (Investmentanalyst DVFA).

| Datum der Veröffentlichung | Kurs bei Empfehlung | Anlageurteil | Kursziel |
|----------------------------|---------------------|--------------|----------|
| 05.03.2014                 | 3,95 EUR            | Kaufen       | 5,00 EUR |

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.01.2015):

| Anlageurteil      | Basis: alle analysierten Werte | Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen |
|-------------------|--------------------------------|---|
| Kaufen            | 57,4%                          | 50,0%   |
| Halten            | 30,1%                          | 50,0%   |
| Verkaufen         | 12,5%                          | 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, der 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.

### Interessenkonflikte

Es gelten die zum Ende des der Veröffentlichung dieses Research-Reports vorausgehenden Monats offen gelegten potenziellen Interessenkonflikte, die sich aus den Beziehungen zwischen der Bankhaus Lampe KG, ihren Niederlassungen oder Tochtergesellschaften und den folgenden in dieser Studie genannten Unternehmen ergeben können (die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage ab Monatsende in Anspruch nehmen).

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

| Gesellschaft                      | Disclosure |
|-----------------------------------|------------|
| Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA | ---        |

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28 , D-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 die Bankhaus Lampe KG.

## Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien

In Großbritannien werden Publikationen über die Lampe Capital UK (Services) Limited, 2 Savile Row, London W1S 3PA verbreitet. Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Artikel 19 des britischen Finanzdienstleistungs- und Kapitalmarktgesetzes „Financial Services and Markets Act 2000“ (Financial Promotions) i. d. F. von 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt bzw. nur von solchen Personen betrieben. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

## Zusätzliche Informationen für Kunden in den Vereinigten Staaten

Dieser Research-Report wurde von der Bankhaus Lampe KG, einer deutschen Universalbank, erstellt und genehmigt. Die Bankhaus Lampe KG ist in den Vereinigten Staaten nicht als Broker/Dealer registriert und unterliegt damit nicht den US-amerikanischen Vorschriften zur Erstellung von Research-Reports und zur Unabhängigkeit von Research-Analysten. Dieser Research-Report wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich großen US-amerikanischen institutionellen Investoren („major U.S. institutional investors“) gemäß der Vorschrift über die Befreiung von der Registrierungspflicht nach Rule 15a-6 des US-Wertpapiergesetzes „U.S. Securities Exchange Act“ von 1934 in seiner geltenden Fassung zur Verfügung gestellt. Empfänger dieses Research-Reports, die beabsichtigen, aufgrund der in diesem Research-Report enthaltenen Informationen Wertpapiere oder darauf bezogene Finanzinstrumente zu kaufen oder verkaufen, dürfen diese Geschäfte ausschließlich über die International KBR Finance LLC, IKBR abwickeln. Die International KBR Finance LLC, IKBR ist schriftlich oder telefonisch erreichbar unter: International KBR Finance LLC, IKBR, 712 Fifth Avenue, 28th floor, New York, NY 10019, Tel.: +1-212-218 7410. Die International KBR Finance LLC, IKBR ist keine Tochtergesellschaft der Bankhaus Lampe KG. Unter keinen Umständen dürfen Empfänger dieses Research-Reports den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder darauf bezogenen Finanzinstrumenten über die Bankhaus Lampe KG abwickeln.

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

Weitere Auskünfte erteilt die Bankhaus Lampe KG.

02. März 2015



# Kontakte

## CAPITAL MARKETS & ADVISORY

---

**Ute Gerbaulet**

+ 49 (0)211 4952-656

ute.gerbaulet@bankhaus-lampe.de

## HEAD OF EQUITY

---

**Ralf Menzel**

+ 49 (0)211 4952-282

ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

## EQUITY SALES

---

**Ulrich Klingmüller**

+ 49 (0)211 4952-784

ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

**Frank Albrecht**

+ 49 (0)211 4952-830

frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

**Justin Barnebeck**

+ 49 (0)211 4952-753

justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

**André Gollmer**

+ 49 (0)211 4952-751

andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

**Frank Habbig**

+ 49 (0)211 4952-868

frank.habbig@bankhaus-lampe.de

**Peter Lohren**

+ 49 (0)211 4952-782

peter.lohren@bankhaus-lampe.de

**Guido Rohlfing**

+ 49 (0)211 4952-832

guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

**Brigitte Vigener**

+ 49 (0)211 4952-834

brigitte.vigener@bankhaus-lampe.de

## EQUITY SALES IN GB

---

**Yusuf Bilgic (London)**

+ 44 (0)203 405 4318

yb@lampe-capital.com

**Charlotte Craigie (London)**

+ 44 (0)203 405 3299

cc@lampe-capital.com

**Mary Foster (London)**

+ 44 (0)203 405 1039

mf@lampe-capital.com

## EQUITY SALES-TRADING

---

**Nils Carstens**

+ 49 (0)211 4952-758

nils.carstens@bankhaus-lampe.de

**Nils Christoph Becker**

+ 49 (0)211 4952-869

nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

**Matthias Rolke**

+ 49 (0)211 4952-755

matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

## EQUITY SALES-TRADING IN GB

---

**John Blackley (London)**

+ 44 (0)203 405 3298

jb@lampe-capital.com

**Christopher Ford (London)**

+44 (0)203 405 1038

cf@lampe-capital.com

**INTERNATIONAL KBR FINANCE LLC  
CHAPERONE OF BANKHAUS LAMPE KG  
IN THE US**

## EQUITY SALES IN US

---

**Jörg Hagenbuch (IKBR, New York)**

+1 212 218 7411

jh@ikbrfinance.com

**Bill Dixon (IKBR, New York)**

+1 212 218 7414

bd@ikbrfinance.com

**Quinn Raftery (IKBR, New York)**

+1 212 218 7413

qr@ikbrfinance.com

## EQUITY SALES-TRADING IN US

---

**Kim Last (IKBR, New York)**

+1 212 218 7412

kl@ikbrfinance.com

**Per Hallgren (IKBR, New York)**

+1 212 218 7415

ph@ikbrfinance.com

**RESEARCH**

---

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

**Volker Braun, Analyst**  
+ 49 (0)211 4952-453  
volker.braun@bankhaus-lampe.de

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

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

**Dr. Karsten Iltgen, Analyst**  
+ 49 (0)211 4952-351  
karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

**Dr. Georg Kanders, Analyst**  
+ 49 (0)211 4952-718  
georg.kanders@bankhaus-lampe.de

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

**Andreas Schäfer, CFA**  
+ 49 (0)211 4952-819  
andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

**Alexandra Schlegel, Analyst**  
+ 49 (0)211 4952-328  
alexandra.schlegel@bankhaus-lampe.de

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

**Neil Smith, ACA**  
+ 49 (0)211 4952-478  
neil.smith@bankhaus-lampe.de

**Wolfgang Specht, Analyst**  
+ 49 (0)211 4952-637  
wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

**EQUITY STRATEGY**

---

**Dr. Ralf Zimmermann**  
+ 49 (0)211 4952-841  
ralf.zimmermann@bankhaus-lampe.de

**ECONOMIC RESEARCH**

---

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

**Dr. Ulrike Rondorf**  
+ 49 (0)211 4952-401  
ulrike.rondorf@bankhaus-lampe.de

**RESEARCH & SALES SUPPORT**

---

**Claus Kampermann**  
+ 49 (0)211 4952-476  
claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

**Stephanie Berghaeuser**  
+ 49 (0)211 4952-678  
stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

**Nadine Goertz Campbell**  
+ 49 (0)211 4952-104  
nadine.goertz@bankhaus-lampe.de

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

**Ian Pulham**  
+ 49 (0)211 4952-713  
ian.pulham@bankhaus-lampe.de

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

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

**Claudia Stein**  
+ 49 (0)211 4952-103  
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

**Bankhaus Lampe Research**  
Jägerhofstraße 10  
D - 40479 Düsseldorf  
research@bankhaus-lampe.de  
☎ + 49 (0)211 4952-242  
📠 + 49 (0)211 4952-494