



Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA

Strukturelle Verbesserungen

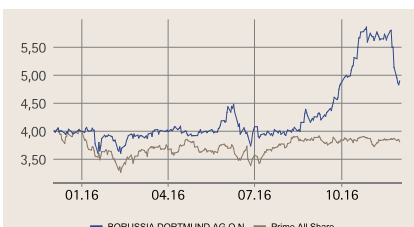
06.12.2016

Kaufen	(Kaufen)
7,00 EUR	(5,00 EUR)

Schlusskurs 01.12.2016	4,90 EUR
Bloomberg: BVB GY	WKN: 549309
Branche	Medien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	5,86 EUR
52 Wochen Tief	3,61 EUR
Relativ zu	Prime All Share
YTD	26,7%
1 Monat	-15,1%
12 Monate	30,0%



Daten zur Aktie

EV (Mio. EUR; 2016)	418,1
Marktkapital. (Mio. EUR)	450,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	92,0
Streubesitz	60,8%

Nächster Termin

-	-
---	---

Änderungen im Modell

	Umsatz	EBIT	EPS
2015/16	---	---	---
2016/17e	22,2%	15,7%	12,2%
2017/18e	18,1%	21,3%	21,2%

Analyst

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende.

Die BVB-Aktie hat sich in den letzten Wochen deutlich aufwärts entwickelt und reflektiert damit die anhaltenden strukturellen Verbesserungen. Bislang hatten wir in unserem Kursziel einen Risikoabschlag von 25% auf den fairen Wert berücksichtigt, der uns heute nicht mehr gerechtfertigt scheint. Wir erhöhen unser Kursziel von 5,00 € auf 7,00 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

INVESTMENT CASE

Aufwärtspotenzial erkennen wir in einem nachhaltigen sportlichen Erfolg und den daraus resultierenden zusätzlichen Vermarktungserlösen. Hier ist insbesondere die zu erwartende massive Steigerung aus der Vermarktung der nationalen und internationalen Fernsehrechte zu nennen. Allein damit rechnen wir in diesem Jahr mit einer Steigerung der Erlöse von 83 Mio. € auf 108 Mio. €.

Zusätzliche Chancen für die Erlösentwicklung sehen wir auch in der Transferpolitik, junge talentierte Spieler zu verpflichten und/oder zu entwickeln. Daraus ergibt sich u. E. erhebliches Upside-Potenzial für die Spielerwerte. Zu nennen sind hier z. B. Felix Passlack (18), Christian Pulisic (18), Ousmane Dembélé (19) etc.

Aus Investorensicht ist auch zu beachten, dass das Risikomanagement, d. h. wirtschaftliche Risiken zu vermeiden bzw. überschaubar zu halten, im Unternehmen weiterhin höchste Priorität genießt.

KATALYSATOREN

Mit dem Erreichen der dritten Runde im DFB-Pokal und auch der aktuellen Platzierung in der Meisterschaft sind u. E. die besten Voraussetzungen für den Verbleib in der Champions League im kommenden Jahr gegeben. Und auch in der laufenden Champions League wird der BVB überwintern.

BEWERTUNG

Mit unserem Kursziel von 7,00 € berücksichtigen wir den adjustierten Wert des Spielerkaders sowie den Markenwert.

in Mio. EUR	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Umsatz	260,7	276,0	376,3	340,0	345,0
EBIT	18,5	13,2	36,4	19,1	22,5
EBIT-Marge	7,1%	4,8%	9,7%	5,6%	6,5%
Nettofinanzverbind.	43,3	-32,1	-32,7	6,8	-0,6
Freier Cash-flow	17,6	-55,5	6,1	-36,8	12,9
EPS (in EUR)	0,19	0,06	0,32	0,13	0,16
DPS (in EUR)	0,10	0,05	0,06	0,06	0,06
Dividendenrendite	3,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,1	1,3	1,3
EV/EBIT	19,2	25,7	11,5	23,9	20,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,8	66,9	15,3	36,8	30,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Unternehmensporträt

SWOT

Stärken/Chancen

- Sportlicher Erfolg hat Hebelwirkung auf die Erlösstruktur
- Kontinuität in sportlicher und betriebswirtschaftlicher Leitung
- Verbesserung der Infrastruktur

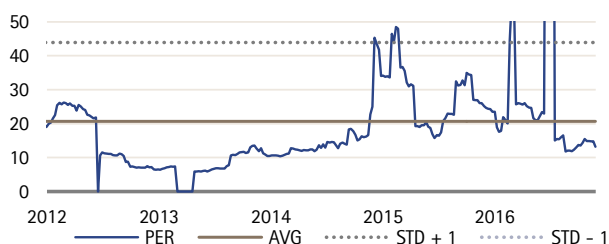
MANAGEMENT

- Hans-Joachim Watzke (CEO)
- Thomas Tress (CFO)

KURZFRISTIGER AUSBLICK

- 2016/17: Umsätze von 285 Mio. €
- 2016/17: EBIT im unteren einstelligen Millionenbereich
- 2016/17: Abschreibungen in Höhe von 61 Mio. €

HISTORISCHES KGV



UNTERNEHMENSTERMINE

Nächster Termin: - -

WICHTIGE KENNZAHLEN

	13/14	14/15	15/16	16/17e	17/18e
F&E/Umsatz	-	-	-	-	-
Capex/Umsatz	4,2%	3,8%	2,6%	34,5%	18,6%
Capex/Abschreibungen	0,4	0,2	0,2	1,9	1,0
ROCE	8,9%	4,3%	11,1%	5,7%	6,5%
Free Cash-flow-Rendite	6,0%	-17,9%	1,6%	-	-
Eigenkapitalquote	49,7%	74,0%	72,9%	70,9%	71,5%
Nettofinanzverbind./EK	30%	-11%	-11%	2%	0%
Nettoverschuld./EBITDA	0,9	-0,6	-0,4	0,1	0,0
Zinsdeckung	4,5	1,8	0,0	0,0	0,0

Schwächen/Risiken

- Herausforderung, sportliche und finanzielle Ziele zu vereinbaren
- Vermarktung vor allem in Asien noch zu verbessern
- Fehlende Planbarkeit des sportlichen Erfolgs
- Verletzungen und Formschwächen nicht kalkulierbar

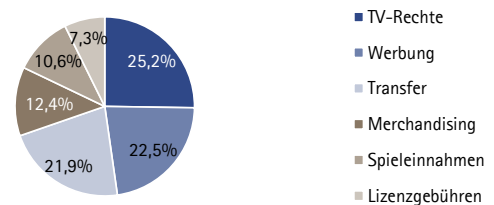
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1909 gegründete Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt einen Profifußballclub. Den Hauptteil seiner Umsätze erzielt Borussia Dortmund mit dem Spielbetrieb, der Vermarktung von Fernsehrechten, Werbung, Merchandising sowie Transfers.

MITTELFRISTIGER AUSBLICK

- 2018: Umsatz von 300 Mio. €

UMSATZVERTEILUNG (LETZTES GESCHÄFTSJAHR)



HAUPTAKTIONÄRE (%)

Evonik	14,8
Bernd Geske	8,8
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	5,5

BHL VS. KONSENSUS

	15/16	16/17e	17/18e
Umsatz (in Mio. EUR)			
BHL	376,3	340,0	345,0
Konsensus	341,6	354,7	412,3
EBIT (in Mio. EUR)			
BHL	36,4	19,1	22,5
Konsensus	36,4	18,1	40,0
EPS (EUR)			
BHL	0,32	0,13	0,16
Konsensus	0,17	0,13	0,32

Quelle: Unternehmensangaben, FactSet, BHL Schätzungen

Kennzahlen

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

in Mio. EUR	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Umsatz	260,7	276,0	376,3	340,0	345,0
Aktivierte Eigenleistungen/Bestandsänderung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	260,7	276,0	376,3	340,0	345,0
Materialaufwand	-20,3	-20,7	-25,7	-23,4	-24,0
Personalaufwand	-107,8	-117,9	-140,2	-140,0	-140,0
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-83,5	-81,8	-123,7	-96,5	-96,5
EBITDA	49,1	55,6	86,7	80,1	84,5
Abschreibungen	30,7	42,4	50,2	61,0	62,0
EBITA	18,5	13,2	36,4	19,1	22,5
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	18,5	13,2	36,4	19,1	22,5
Finanzergebnis	-3,9	-7,2	-2,1	-1,4	-0,9
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	14,6	6,0	34,3	17,7	21,6
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	14,6	6,0	34,3	17,7	21,6
Steuern	-2,6	-0,5	-4,9	-5,5	-6,7
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	12,0	5,5	29,4	12,2	14,9
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (ber.)	11,7	5,5	29,4	12,2	14,9
Anzahl der Aktien	61,4	92,0	92,0	92,0	92,0
EPS	0,19	0,06	0,32	0,13	0,16

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Bruttomarge	92,2%	92,5%	93,2%	93,1%	93,0%
EBITDA-Marge	18,8%	20,1%	23,0%	23,6%	24,5%
EBITA-Marge	7,1%	4,8%	9,7%	5,6%	6,5%
EBIT-Marge	7,1%	4,8%	9,7%	5,6%	6,5%
EBT-Marge	5,6%	2,2%	9,1%	5,2%	6,3%
Nettoumsatzrendite	4,5%	2,0%	7,8%	3,6%	4,3%
Steuerquote	18,0%	7,8%	14,3%	31,0%	31,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Wachstumsraten ggü. Vj.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Umsatz	-14,5%	5,9%	36,3%	-9,6%	1,5%
EBITDA	-43,9%	13,2%	55,9%	-7,6%	5,5%
EBIT	-71,7%	-28,7%	>100%	-47,5%	17,8%
EBT	-75,7%	-58,9%	>100%	-48,3%	22,0%
Nettogewinn (ber.)	-77,1%	-52,6%	>100%	-58,4%	22,0%
EPS	-77,1%	-68,3%	>100%	-58,4%	22,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Langfristige Vermögensgegenstände	249,5	289,5	302,8	359,1	361,1
Sachanlagen	184,5	189,5	188,4	190,0	192,0
Immaterielle Vermögenswerte	61,6	96,3	65,3	120,0	120,0
Finanzielle Vermögenswerte	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
sonstige langfristige Vermögenswerte	3,3	3,2	49,0	49,0	49,0
Kurzfristige Vermögensgegenstände	42,8	97,0	121,8	87,2	94,6
Vorräte	5,9	9,4	10,2	12,0	12,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	14,9	29,7	51,1	50,0	50,0
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	4,1	4,2	8,8	12,0	12,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	17,9	53,7	51,7	13,2	20,6
Summe Aktiva	292,3	386,5	424,5	446,3	455,7
Passiva in Mio. EUR					
Eigenkapital	145,2	286,1	309,5	316,3	325,7
Eigenkapital (vor Dritten)	144,9	285,8	309,5	316,3	325,7
Minderheitenanteile	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Langfristiges Fremdkapital	76,0	38,8	36,2	40,0	40,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	52,3	21,6	19,0	20,0	20,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	23,8	17,2	17,2	20,0	20,0
Kurzfristiges Fremdkapital	71,0	61,6	78,8	90,0	90,0
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	8,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	18,1	22,8	14,6	25,0	25,0
Sonstige Verbindlichkeiten	44,0	38,8	62,8	65,0	65,0
Summe Passiva	292,3	386,5	424,5	446,3	455,7

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanzstruktur

Aktiva	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Langfristige Vermögensgegenstände	85,4%	74,9%	71,3%	80,5%	79,2%
Sachanlagen	63,1%	49,0%	44,4%	42,6%	42,1%
Immaterielle Vermögenswerte	21,1%	24,9%	15,4%	26,9%	26,3%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	14,6%	25,1%	28,7%	19,5%	20,8%
Vorräte	2,0%	2,4%	2,4%	2,7%	2,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	5,1%	7,7%	12,0%	11,2%	11,0%
Flüssige Mittel	6,1%	13,9%	12,2%	3,0%	4,5%
Passiva					
Eigenkapital	49,7%	74,0%	72,9%	70,9%	71,5%
Langfristiges Fremdkapital	26,0%	10,0%	8,5%	9,0%	8,8%
Rückstellungen für Pensionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	17,9%	5,6%	4,5%	4,5%	4,4%
Kurzfristiges Fremdkapital	24,3%	15,9%	18,6%	20,2%	19,8%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	6,2%	5,9%	3,4%	5,6%	5,5%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Nettogewinn (ber.)	14,6	5,5	29,4	12,2	14,9
Abschreibungen	30,7	42,4	50,2	61,0	62,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	0,0	1,4	-1,4	0,0
Sonstiges	-65,2	-12,2	-34,9	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	-19,9	35,8	46,2	71,9	76,9
Änderung der Vorräte	1,6	-3,5	-0,8	-1,8	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	51,0	-14,8	-21,4	1,1	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	3,9	4,7	-8,2	10,4	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-10,2	-5,3	19,4	-1,0	0,0
Operativer Cash-flow	26,4	16,9	35,2	80,5	76,9
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-10,9	-10,4	-9,8	-117,3	-64,0
Auszahlungen für Akquisitionen	-51,4	-68,7	-35,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	53,5	6,6	14,9	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,1	0,8	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-8,8	-72,5	-29,1	-117,3	-64,0
Freier Cash-flow	17,6	-55,5	6,1	-36,8	12,9
Kapitalmaßnahmen	0,0	140,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-5,7	-42,9	-2,5	1,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,4	-0,3	-1,0	2,8	0,0
Dividendenzahlungen	-6,1	-6,1	-4,6	-5,5	-5,5
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-12,3	91,4	-8,1	-1,7	-5,5
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	5,3	35,9	-2,0	-38,5	7,4
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	12,5	17,9	53,7	51,7	13,2
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	5,3	35,9	-2,0	-38,5	7,4
Liquide Mittel zum Periodenende	17,9	53,7	51,7	13,2	20,6

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,19	0,06	0,32	0,13	0,16
Buchwert je Aktie	2,37	3,11	3,36	3,44	3,54
Freier Cash-flow je Aktie	0,29	-0,60	0,07	-0,40	0,14
Dividende je Aktie	0,10	0,05	0,06	0,06	0,06
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,1	1,3	1,3
EV/EBITDA	7,2	6,1	4,8	5,7	5,3
EV/EBIT	19,2	25,7	11,5	23,9	20,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,8	66,9	15,3	36,8	30,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,4	1,3	1,5	1,4	1,4
Dividendenrendite	3,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	18,8%	20,1%	23,0%	23,6%	24,5%
EBIT-Marge	7,1%	4,8%	9,7%	5,6%	6,5%
Nettoumsatzrendite	4,5%	2,0%	7,8%	3,6%	4,3%
Return on capital employed (ROCE)	8,9%	4,3%	11,1%	5,7%	6,5%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	96,7%	110,8%	92,9%	116,5%	115,4%
Operating Leverage	4,9	-4,9	4,9	4,9	12,1
Umsatz/Mitarbeiter	458.234	456.278	535.219	485.714	492.857
EBIT/Mitarbeiter	32.431	21.752	51.821	27.297	32.154
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	49,7%	74,0%	72,9%	70,9%	71,5%
Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)	43,3	-32,1	-32,7	6,8	-0,6
Nettofinanzverbind./Eigenkapital	29,8%	-11,2%	-10,6%	2,2%	-0,2%
Zinsdeckung	4,5	1,8	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	0,88	-0,58	-0,38	0,08	-0,01
Working Capital (in Mio. EUR)	2,7	16,2	46,6	37,0	37,0
Veränderung Working Capital (in Mio. EUR)	-56,5	13,5	30,3	-9,6	0,0
WC / Umsatz	1,0%	5,9%	12,4%	10,9%	10,7%
Lagerdauer (Tage)	8	12	10	13	13
Inkassoperiode (Tage)	21	39	50	54	53
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	25	30	14	27	26
Geldumschlag (Tage)	4	21	46	40	40
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	35,6%	24,5%	19,6%	192,3%	103,2%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	19,8%	8,6%	7,2%	9,3%	7,7%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	7,4%	-31,7%	-17,6%	1,2%	19,6%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	30,0%	-41,3%	-16,6%	1,6%	39,2%
Ausschüttungsquote	52,7%	83,2%	18,8%	45,1%	37,0%
Freier Cash-flow (in Mio. EUR)	17,6	-55,5	6,1	-36,8	12,9
Free Cash-flow-Rendite	5,7%	-15,0%	1,4%	-8,2%	2,9%

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 -10% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung kleiner als -10% 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 (01.12.2016): 4,90 EUR, Analyst: Christoph Schlienkamp (Investmentanalyst DVFA).

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
----------------------------	---------------------	--------------	----------

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2016):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,0%	66,7%
Halten	38,0%	33,3%
Verkaufen	5,0%	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 durch die Lampe Capital North America LLC verbreitet. Die Lampe Capital North America LLC stellt diesen Research-Report im Namen der Bankhaus Lampe KG 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. US-amerikanische 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 Lampe Capital North America LLC abwickeln. Die Lampe Capital North America LLC ist schriftlich oder telefonisch erreichbar unter: Lampe Capital North America LLC, 712 Fifth Avenue, 28th floor, New York, NY 10019, USA, Tel.: +1-212-218 7410. Die Lampe Capital North America LLC ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Bankhaus Lampe KG. Unter keinen Umständen dürfen US-amerikanische 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.

06. Dezember 2016

Kontakte

HEAD OF 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 CONTINENTAL EUROPE

Ulrich Klingmüller

+ 49 (0)211 4952-784

ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES IN GB

Yusuf Bilgic

+ 44 (0)203 405 4318

yb@lampe-capital.com

EQUITY SALES IN US

Björn Kahl

+1 212 218 7411

bjorn.kahl@lampe-capital-us.com

EQUITY SALES TRADING CONTINENTAL EUROPE

Nils Carstens

+ 49 (0)211 4952-758

nils.carstens@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING IN GB

Chris Ford

+ 44 (0)203 405 1083

cf@lampe-capital.com

EQUITY SALES TRADING IN US

Kim Last

+1 212 218 7412

kim.last@lampe-capital-us.com

Bankhaus Lampe Research

Jägerhofstraße 10

D - 40479 Düsseldorf

research@bankhaus-lampe.de

📞 + 49 (0)211 4952-678

📠 + 49 (0)211 4952-494