

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA****Halten – Kursziel 1,40 €**

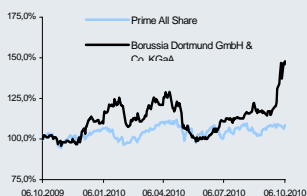
FINANZIELLER VERLUST, ABER SPORTLICHER HÖHENFLUG

(Halten – Kursziel 1,05 €)

8.10.10 9:04
 akt. Kurs (ETR): 1,38 €
 Bloomberg: BVB
 Branche: Freizeit und Unterhaltung

Kursperformance:

52 Wochen Hoch 1,38 €
 52 Wochen Tief 0,90 €
 Relativ zu: Prime All Share
 YTD 30,5%
 1 Monat 25,7%
 3 Monate 26,4%
 12 Monate 38,3%

**Daten zur Aktie:**

EV (in Mio. €; 2010): 111,3
 Marktkap. (in Mio. €): 84,8
 Anzahl Aktien (in Mio.): 61,4
 Free-float: 82,7%
 Handelsvol. Ø (in Mio. €): 0,111

Aktionärsstruktur:

Bernd Geske 10,1%
 BV. Borussia 09 e.V. Dortmund 7,2%

Nächster Termin:

Q1 12.11.10

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
09/10	0,0%	0,0%	0,0%
10/11	8,6%	n/a	n/a
11/12	5,1%	n/a	n/a

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

SPORTLICHE ERFOLGE IN DER BUNDESLIGA UND IN EUROPA

Sportlich befindet sich Borussia Dortmund aktuell auf einem Höhenflug. In der Bundesliga belegt die Mannschaft nach sieben Spieltagen Platz 2. Der Verein weist bereits sechs Siege, und erst eine Niederlage auf. Die Saison ist zwar noch in einem frühen Stadium, aber der sportliche Aufwärtstrend ist sichtbar. Nach Platz 13 in der Saison 2007/08 und dem knappen Verfehlen der Europa League Qualifikation 2008/09 (Platz 6), konnte in der vergangenen Saison Platz 5 erreicht werden, der in Verbindung mit dem Sieg über Qarabag Agdam (Aserbaidschan) das Erreichen der Gruppenphase in der Europa League bedeutete. Borussia Dortmund belegt hier nach einem Sieg und einer Niederlage Platz 3 in der Vierergruppe und hat weiterhin eine aussichtsreiche Position, um die kommende K.o.-Runde zu erreichen.

Der sportliche Erfolg geht weiterhin mit einer maßvollen Investitionspolitik einher. Die finanziellen Möglichkeiten sind durch die verbliebenen Altlasten begrenzt, eine Notwendigkeit Leistungsträger zu verkaufen besteht dennoch nicht. Borussia Dortmund hat sich in den letzten Jahren sukzessive eine zukunftsfähige, junge Mannschaft aufgebaut und Spielerwerte geschaffen. Beispielhaft seien hier Lucas Barrios, Neven Subotic und Nuri Sahin genannt, deren Marktwerte signifikante Erlöspotenziale bieten. Es ist davon auszugehen, dass die Gesellschaft auch in Zukunft versuchen wird, sportlichen Erfolg und wirtschaftliche Vernunft in Einklang zu bringen. Dies kann bedeuten, dass bei entsprechend attraktiven Angeboten auch ein Verkauf dieser Spieler denkbar ist.

GESCHÄFTSJAHR 2009/10 WURDE MIT VERLUST ABGESCHLOSSEN

Das abgelaufene Geschäftsjahr wurde mit einem Verlust von 2,8 Mio. € (Vj.: -2,9 Mio. €) abgeschlossen. Damit wurde die Unternehmensprognose, ein ausgeglichenes Ergebnis erzielen zu wollen, nicht erreicht. Folgende Gründe sind hierfür anzuführen:

- die Auswirkungen der Finanzkrise waren zwar begrenzt, haben aber dennoch die Umsätze im Bereich Sponsoring geschmälert
- die Transfererlöse waren begrenzt; der Transfer von Nelson Valdez (knapp 4 Mio. €) erfolgte erst kurz nach Geschäftsjahresende

Ein Blick auf die Erlösstruktur (im Folgenden auf Konzernebene) zeigt aber darüber hinaus, dass trotz der wirtschaftlichen Verwerfungen eine vergleichsweise stabile Entwicklung zu verzeichnen ist. Im Ticketing konnte ein Plus von 1,2 Mio. € (+5,5%) auf 23,4 Mio. € erzielt werden, was auf steigende Einnahmen im Bundesligaspielbetrieb zurückzuführen ist.

in Mio. €	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e
Umsatz	105,3	107,9	100,9	112,2	109,9
EBIT	11,3	-0,1	-1,0	7,9	4,0
EBIT-Marge	10,7%	-0,1%	-1,0%	7,0%	3,7%
Nettoverschuldung	13,8	25,3	31,6	26,5	26,2
FCF	56,3	-9,0	8,7	4,9	0,3
EPS (in €)	0,09	-0,05	-0,05	0,09	0,04
DPS (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0
EV/EBIT	9,6	-1.053,1	-94,0	14,2	27,5
KGV	18,0	---	---	15,7	33,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

SPITZENREITER IN DER ZUSCHAUERTABELLE

Borussia Dortmund war mit einem Zuschauerschnitt von 76.441 und rund 50.000 verkauften Dauerkarten erneut Ligaspitzenreiter. Die Einnahmen aus nationalen und internationalen Pokalwettbewerben waren hingegen rückläufig.

Die Bereiche Sponsoring (-1% auf 38,9 Mio. €) und TV-Vermarktung (-6% auf 21,1 Mio. €) waren im Jahresvergleich rückläufig. In der TV-Vermarktung ist dies in erster Linie auf das in 2009/10 fehlende Supercup-Spiel sowie das fehlende internationale Spiel zurückzuführen (-1,1 Mio. €). Aus Transfers - im wesentlichen Alexander Frei - wurden 4,9 Mio. € Erlöst (Vj.: 11,5 Mio. €). Nahezu identisch war die Erlösentwicklung im Bereich Catering/Sonstiges (-1% auf 12,6 Mio. €).

POSITIVES ERGEBNIS WIRD AVISIERT

Das Management geht davon aus, in den kommenden beiden Geschäftsjahren ein positives Jahresergebnis zu erzielen. Im Geschäftsmodell inhärent ist dabei eine verbleibende Unsicherheit durch die bestimmende Abhängigkeit der Finanzzahlen vom sportlichen Erfolg.

Im laufenden Geschäftsjahr werden durch das Erreichen der Europa League Erlöse erzielt, die in Verbindung mit den Transfererlösen bis dato (im wesentlichen Nelson Valdez mit knapp 4 Mio. €) zu deutlich steigenden Umsätzen führen sollte. In Verbindung mit dem implementierten Kostencontrolling sollten deutliche Ergebniseffekte sichtbar werden.

WIR PASSEN UNSERE SCHÄTZUNGEN NACH OBEN AN

Wir haben unsere Schätzungen für die kommenden beiden Geschäftsjahre deutlich nach oben angepasst und kalkulieren für 2011/12 erneut mit der Europa League Teilnahme (Gruppenphase). Eine Champions League Teilnahme würde erhebliches Upside-Potenzial bieten; gleiches gilt für Transfererlöse. Ebenso besteht natürlich andererseits Downside-Potenzial bei einem Verpassen der Europa League Qualifikation.

AKTIE HALTEN**EUROPA LEAGUE TREIBT DIE ERLÖSE**

Borussia Dortmund hat zwar rote Ergebniszahlen für 2009/10 vorgelegt, liegt aber sportlich derzeit deutlich über Plan. Die Europa League treibt die Erlöse, so dass unter dem Strich, wie von der Gesellschaft avisiert, in den kommenden beiden Geschäftsjahren ein Plus erwirtschaftet werden sollte.

Anhand unseres DCF-Modells gelangen wir zu dem Anlageurteil Halten mit einem Kursziel von 1,40 €.

KENNZAHLEN

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

in Mio. €	2007/08		2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e	
Umsatz	105,3	100,0%	107,9	100,0%	100,9	100,0%	112,2	100,0%	109,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		2,5%		-6,5%		11,2%		-2,0%	
Aktiviertete Eigenleistungen/Bestandsänderung	8,7	8,3%	2,3	2,1%	2,4	2,4%	2,6	2,3%	2,7	2,5%
Veränderung zum Vorjahr	0,1%		-73,6%		6,1%		6,3%		3,8%	
Gesamtumsatz	114,1	108,3%	110,3	102,1%	103,3	102,4%	114,8	102,3%	112,6	102,5%
Veränderung zum Vorjahr	8,5%		-3,3%		-6,3%		11,0%		-1,8%	
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%	-44,6	-44,2%	-45,5	-40,6%	-47,8	-43,5%
Veränderung zum Vorjahr	24,0%		10,3%		-4,9%		2,1%		5,1%	
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%	-49,4	-49,0%	-51,1	-45,6%	-50,5	-45,9%
Veränderung zum Vorjahr	19,7%		2,6%		-6,6%		3,4%		-1,2%	
EBITDA	20,0	19,0%	10,5	9,7%	9,3	9,2%	18,2	16,2%	14,3	13,0%
Veränderung zum Vorjahr	-28,0%		-47,6%		-10,9%		94,6%		-21,0%	
Abschreibungen	8,6	8,2%	10,6	9,8%	10,3	10,2%	10,3	9,2%	10,3	9,4%
Veränderung zum Vorjahr	25,6%		22,3%		-2,2%		-0,4%		0,0%	
EBITA	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	-1,0	-1,0%	7,9	7,0%	4,0	3,7%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		---		>100%		---		-48,5%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	-1,0	-1,0%	7,9	7,0%	4,0	3,7%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		---		>100%		---		-48,5%	
Finanzergebnis	-5,5	-5,2%	-2,8	-2,6%	-1,6	-1,6%	-1,5	-1,3%	-1,1	-1,0%
Veränderung zum Vorjahr	-10,5%		-49,1%		-41,1%		-8,8%		-26,7%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	-2,7	-2,6%	6,4	5,7%	2,9	2,7%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		---		-8,2%		---		-53,7%	
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%	
EBT	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	-2,7	-2,6%	6,4	5,7%	2,9	2,7%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		---		-8,2%		---		-53,7%	
Steuern	-0,6	-0,5%	0,0	0,0%	-0,1	-0,1%	-1,0	-0,8%	-0,4	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-96,6%		>100%		>100%		-53,7%	
Steuerquote	9,5%		-0,6%		-4,9%		15,0%		15,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	-2,8	-2,8%	5,4	4,8%	2,5	2,3%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		---		-4,3%		---		-53,7%	
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%
Nettogewinn (ber.)	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	-2,8	-2,8%	5,4	4,8%	2,5	2,3%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		---		-4,3%		---		-53,7%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	61,43		61,43		61,43		61,43		61,43	
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09		-0,05		-0,05		0,09		0,04	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2007/08		2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e	
Langfristige Vermögensgegenstände	186,0	83,3%	189,9	90,6%	189,9	94,4%	191,4	92,8%	194,7	93,2%
Sachanlagen	30,3	13,6%	30,0	14,3%	28,4	14,1%	28,4	13,8%	28,4	13,6%
Immaterielle Vermögenswerte	16,1	7,2%	20,2	9,6%	21,6	10,7%	23,0	11,1%	24,3	11,6%
Finanzielle Vermögenswerte	139,6	62,5%	139,7	66,6%	139,9	69,5%	140,0	67,9%	142,0	68,0%
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%	11,4	5,6%	14,9	7,2%	14,2	6,8%
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%	3,8	1,9%	4,0	1,9%	4,0	1,9%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,0	3,6%	9,0	4,3%	6,6	3,3%	7,0	3,4%	7,0	3,4%
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%	0,9	0,4%	3,8	1,9%	3,1	1,5%
Summe Aktiva	223,3	100,0%	209,6	100,0%	201,3	100,0%	206,3	100,0%	208,9	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2007/08		2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e	
Eigenkapital	94,7	42,4%	91,8	43,8%	89,0	44,2%	94,4	45,8%	96,9	46,4%
Eigenkapital (vor Dritten)	94,7	42,4%	91,8	43,8%	89,0	44,2%	94,4	45,8%	96,9	46,4%
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%	27,4	13,6%	27,9	13,5%	28,0	13,4%
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	1,0%	2,1	1,0%	2,2	1,1%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	19,6	8,8%	17,5	8,3%	20,3	10,1%	20,3	9,8%	20,3	9,7%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,8	4,0%	14,4	6,9%	5,2	2,6%	5,5	2,7%	5,5	2,6%
Kurzfristiges Fremdkapital	97,8	43,8%	84,1	40,1%	84,9	42,2%	84,0	40,7%	84,0	40,2%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	2,0	0,9%	8,2	3,9%	12,3	6,1%	10,0	4,8%	9,0	4,3%
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%	6,3	3,1%	8,0	3,9%	9,0	4,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	85,6	38,4%	66,9	31,9%	66,3	32,9%	66,0	32,0%	66,0	31,6%
Summe Passiva	223,3	100,0%	209,6	100,0%	201,3	100,0%	206,3	100,0%	208,9	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e
Nettogewinn (ber.)	5,3	-2,9	-2,8	5,4	2,5
Abschreibungen	8,6	10,6	10,3	10,3	10,3
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	-0,5	0,2	0,1	0,1
Sonstiges	53,8	4,0	5,7	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	67,8	11,1	13,4	15,8	12,9
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-6,9	11,2	6,6	-0,2	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-4,3	-1,2	-2,7	1,7	1,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,0	-19,7	1,7	-0,7	0,0
Operativer Cash-flow	56,6	1,4	19,1	16,6	13,9
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-4,7	-20,0	-10,1	-11,7	-11,6
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-2,0
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
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-10,4	-10,4	-11,8	-13,6
Freier Cash-flow	56,3	-9,0	8,7	4,9	0,3
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-62,1	-4,2	6,8	-2,3	-1,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	-0,2	-9,2	0,3	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-62,3	-4,4	-2,4	-1,9	-1,0
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-6,0	-13,3	6,3	2,9	-0,7
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	13,9	7,9	-5,4	0,9	3,8
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-6,0	-13,3	6,3	2,9	-0,7
Liquide Mittel zum Periodenende	7,9	-5,4	0,9	3,8	3,1

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Ergebniskennzahlen

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e
Ergebniskennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09	-0,05	-0,05	0,09	0,04
Buchwert je Aktie (in €)	1,54	1,49	1,45	1,54	1,58
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	0,92	-0,15	0,14	0,08	0,00
Dividende je Aktie (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0
EV/EBITDA	5,5	10,5	10,2	6,1	7,7
EV/EBIT	9,6	-1053,1	-94,0	14,2	27,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,0	- - -	- - -	15,7	33,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,9	0,7	0,9	0,9
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	19,0%	9,7%	9,2%	16,2%	13,0%
EBIT-Marge	10,7%	-0,1%	-1,0%	7,0%	3,7%
Nettoumsatzrendite	5,0%	-2,7%	-2,8%	4,8%	2,3%
Return on capital employed (ROCE)	9,0%	- - -	- - -	6,4%	3,2%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Operating Leverage	-4,9	-40,5	-132,8	-78,4	24,6
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	516,3	529,2	485,0	539,2	528,6
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	55,5	- - -	- - -	37,7	19,4
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,4%	43,8%	44,2%	45,8%	46,4%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	13,8	25,3	31,6	26,5	26,2
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	14,6%	27,6%	35,5%	28,0%	27,0%
Zinsdeckung	2,0	0,0	-0,3	2,5	1,3
Nettofinanzverbind./ EBITDA	0,7	2,4	3,4	1,5	1,8
Working Capital (in Mio. €)	11,4	1,4	-2,5	-4,0	-5,0
Veränderung Working Capital (in Mio. €)	9,6	-9,9	-3,9	-1,5	-1,0
WC / Umsatz	10,8%	1,3%	-2,4%	-3,5%	-4,5%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	75	35	14	13	13
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	35	30	23	26	30
Geldumschlag (Tage)	40	5	-9	-13	-17
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	54,9%	189,0%	98,2%	113,5%	112,6%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	- - -	9,0%	1,5%	2,1%	0,6%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	- - -	-79,4%	-136,5%	-11,5%	-438,0%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	- - -	-9,4%	-157,4%	0,7%	-195,0%
Ausschüttungsquote	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Free Cash-flow (in Mio. €)	56,3	-9,0	8,7	4,9	0,3
Free Cash-flow-Rendite	59,2%	-10,6%	13,7%	5,7%	0,4%

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 €
5.3.2010	1,05 €	Halten	1,05 €
27.5.2010	0,95 €	Halten	1,05 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/7/2010):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	59,3%	75,0%
Halten	35,2%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%
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	2

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

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

Haftungserklärung

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

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

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

8. Oktober 2010

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Telefon: (+49) 211 4952-606
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, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

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

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

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

Gordon Schönell, CEFA
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

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