

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA****Kaufen – Kursziel 5,00 EUR**

WARUM NICHT BVB? – WIEDERAUFNAHME DER COVERAGE

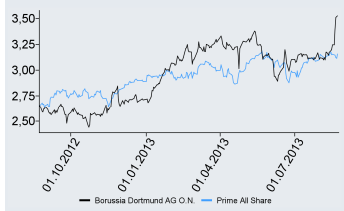
(Halten – Kursziel 2,60 EUR)

23.08.2013

Schlusskurs 22.08.2013 (ETR)	3,53 EUR
Bloomberg	BVB GY
WKN	549309
Branche	Medien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	3,53 EUR
52 Wochen Tief	2,44 EUR
Relativ zu Prime All Share	
YTD	20,8 %
1 Monat	11,5 %
3 Monate	12,4 %
12 Monate	14,6 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2013)	259
Marktkapital. (Mio. EUR)	191
Anzahl der Aktien (Mio.)	61,4
Streubesitz	82,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	0,35

Hauptaktionäre:

Bernd Geske	11,6 %
BV. Borussia 09 e.V. Dortmund	7,2 %

Nächster Termin:

Jahreszahlen	27.09.2013
--------------	------------

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
13/14e	---	---	---
14/15e	---	---	---
15/16e	---	---	---

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Wir nehmen die Coverage von Borussia Dortmund mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 5,00 € wieder auf. Aus unserer Sicht zeigen die aktuellen Nachrichten, dass die Balance zwischen sportlichem und wirtschaftlichem Erfolg sehr gut gelungen ist.

ZAHLEN FÜR 2012/13 ZEIGEN MERKLICHE ZUWÄCHSE

Die vorgelegten vorläufigen Zahlen für 2012/13 (30.06.) zeigen mit einem Konzernumsatz von 305,0 Mio. € (+41,7%) und einem Jahresergebnis im Konzern von 51,2 Mio. € (+86,9%) deutliche Zuwächse. Auch wenn diese Ergebnisse merklich von Transfererlösen (vor allem Mario Götze) getragen wurden, verbleibt auf der Umsatzseite mit einem Plus von 34% ein klares Wachstum.

- Die Treiber für die guten Zahlen sind vielfältig: Drei zusätzliche Champions-League-Heimspiele generierten Zusatzeinnahmen im Ticketing, mit Puma konnte ein neuer Ausrüster gewonnen werden ebenso wie neue VIP-Partner, und der Hospitality-Bereich wurde erweitert. Zudem spülten die sportlichen Erfolge in der Bundesliga und vor allem in der Champions League zusätzliche TV-Gelder, aber auch zusätzliche variable Sponsoren-Gelder in die Kassen.
- Bei der Analyse der Zahlen ist zu beachten, dass die Liquidität aus dem Götze-Transfer dem BVB erst nach dem Bilanzstichtag zugeflossen ist und die wichtigsten Spielerneueinkäufe dieses Jahres (Sokratis, Mkhitaryan, Aubameyang) das neue Wirtschaftsjahr betreffen. Hier sprechen wir über Transferausgaben von rund 47 Mio. €, die in diesem und in den nächsten Jahren rund 12 Mio. € höhere Abschreibungen nach sich ziehen.
- Positiv werten wir, dass die Gesellschaft zum zweiten Mal nach dem Börsengang im Jahr 2000 eine Dividende an die Aktionäre ausschütten wird, die nach 6 Cent im Vorjahr auf 10 Cent steigen wird.

KATALYSATOREN

Der größte Katalysator für die Aktie liegt unseres Erachtens in einem Anstieg des Marktwertes des Lizenzspielerkaders (aktueller Marktwert nach transfermarkt.de: 282,9 Mio. €), der die Folge der Weiterentwicklung der Spieler ist.

Ein weiterer Katalysator ist natürlich in einem sportlichen Erfolg zu sehen, der über unsere Annahmen hinweggeht. Dies wäre vor allem das Erreichen des Achtelfinales nach der Gruppenphase der Champions League sowie ein Erreichen des Achtelfinales im DFB-Pokal.

Weiter auf der nächsten Seite

in Mio. EUR	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Umsatz	215,2	305,0	242,0	254,1	266,8
EBIT	41,4	65,5	19,2	24,1	31,3
EBIT-Marge	19,2%	21,5%	7,9%	9,5%	11,7%
Nettofinanzverbind.	63,1	67,6	18,6	-17,9	-51,2
Freier Cash-flow	19,2	-1,4	55,1	42,7	39,4
EPS (in EUR)	0,45	0,83	0,19	0,25	0,33
DPS (in EUR)	0,06	0,10	0,10	0,10	0,10
Dividendenrendite	2,5%	3,2%	2,8%	2,8%	2,8%
EV/Umsatz	0,3	0,8	1,0	0,8	0,6
EV/EBIT	1,5	3,9	12,3	8,3	5,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,5	3,7	18,6	14,3	10,6

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Wir gehen davon aus, dass Borussia Dortmund zunehmend bei Investoren auch unter Dividendenaspekten interessant sein wird. Aktuell beträgt die Dividendenrendite 2,8%, wobei wir bei unseren eher vorsichtigen Schätzungen für die nächsten Jahre unterstellen, dass die Gesellschaft die Ausschüttung zumindest konstant halten wird und die Dividende eher Upside-Potenzial bietet.

KURSZIEL 5,00 € - ANLAGEEMPFEHLUNG KAUFEN

Bei der Ermittlung unseres Kursziels von 5,00 € berücksichtigen wir zunächst, dass der aktuelle Buchwert je Aktie im Konzern 2,30 € beträgt und in unserer aktuellen - eher vorsichtigen - Modellierung in den nächsten Jahren auf 2,76 € steigen sollte.

Zudem sehen wir erhebliche stille Reserven in dem aktuellen Spielerkader, der heute zu einem Marktwert von 282,9 Mio. € (Quelle: transfermarkt.de) bewertet wird. Unter Berücksichtigung der Bilanzansätze und Anschaffungskosten sehen wir stille Reserven im Lizenzspielerkader von 200 Mio. €. Auf diesen Wert ist unseres Erachtens ein Sicherheitsabschlag von 20% vorzunehmen. Hiermit reflektieren wir den Umstand, dass z. B. Robert Lewandowski aktuell mit einem Marktwert von 39 Mio. € bewertet wird. Bei Auslaufen seines Vertrages im Jahr 2014 kann der Spieler unseres Erachtens jedoch ablösefrei den Verein verlassen, sodass sich dann ein Transaktionswert von 0 € errechnet. Auf der anderen Seite hingegen haben die bisherigen Spiele auch gezeigt, dass gerade junge Spieler wie z. B. Jonas Hofmann etc. in der Lage sein sollten, ihren Marktwert im Laufe der Spielzeit zu erhöhen.

Somit berücksichtigen wir in unserer Kurszielfindung stille Reserven in Höhe von 160 Mio. € bzw. 2,61 € je Aktie. Dieser Wert enthält aus konservativen Überlegungen jedoch keine stillen Reserven, die in der Marke Borussia Dortmund selbst liegen und der Bewertung eher Upside-Potenzial verleihen.

Insgesamt ergibt sich damit aus unserer Sicht ein Kursziel für die Aktie von gerundet 5,00 € was mit dieser Wiederaufnahme der Coverage die Anlageempfehlung Kaufen nach sich zieht.

KENNZAHLEN

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

in Mio. EUR	2011/12		2012/13e		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Umsatz	215,2	100,0%	305,0	100,0%	242,0	100,0%	254,1	100,0%	266,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	42,1%		41,7%		-20,7%		5,0%		5,0%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Gesamtumsatz	215,2	100,0%	305,0	100,0%	242,0	100,0%	254,1	100,0%	266,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	42,1%		41,7%		-20,7%		5,0%		5,0%	
Materialaufwand	-12,5	-5,8%	-18,0	-5,9%	-14,3	-5,9%	-15,0	-5,9%	-15,7	-5,9%
Veränderung zum Vorjahr	62,9%		44,2%		-20,7%		5,0%		5,0%	
Personalaufwand	-79,9	-37,1%	-97,6	-32,0%	-89,5	-37,0%	-94,0	-37,0%	-98,7	-37,0%
Veränderung zum Vorjahr	29,9%		22,1%		-8,3%		5,0%		5,0%	
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	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-62,9	-29,2%	-101,9	-33,4%	-85,0	-35,1%	-87,0	-34,2%	-87,0	-32,6%
Veränderung zum Vorjahr	26,1%		62,1%		-16,6%		2,4%		0,0%	
EBITDA	60,0	27,9%	87,5	28,7%	53,2	22,0%	58,1	22,9%	65,3	24,5%
Veränderung zum Vorjahr	84,9%		45,9%		-39,2%		9,2%		0,0%	
Abschreibungen	18,6	8,6%	22,0	7,2%	34,0	14,0%	34,0	13,4%	34,0	12,7%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		18,4%		54,5%		0,0%		0,0%	
EBITA	41,4	19,2%	65,5	21,5%	19,2	7,9%	24,1	9,5%	31,3	11,7%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		58,3%		-70,7%		25,6%		30,1%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		0,0%		0,0%		---		---	
EBIT	41,4	19,2%	65,5	21,5%	19,2	7,9%	24,1	9,5%	31,3	11,7%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		58,3%		-70,7%		25,6%		30,1%	
Finanzergebnis	-4,8	-2,2%	-4,7	-1,5%	-3,0	-1,2%	-3,0	-1,2%	-3,0	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,3%		-2,1%		-36,2%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	36,6	17,0%	60,8	19,9%	16,2	6,7%	21,1	8,3%	28,3	10,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		66,2%		-73,4%		30,3%		34,4%	
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	---		---		---		---		---	
EBT	36,6	17,0%	60,8	19,9%	16,2	6,7%	21,1	8,3%	28,3	10,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		66,2%		-73,4%		30,3%		34,4%	
Steuern	-9,1	-4,2%	-9,6	-3,1%	-4,5	-1,9%	-5,9	-2,3%	-7,9	-3,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		5,9%		-52,8%		30,3%		34,4%	
Steuerquote	24,8%		15,8%		28,0%		28,0%		28,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	27,5	12,8%	51,2	16,8%	11,7	4,8%	15,2	6,0%	20,4	7,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		86,1%		-77,3%		---		34,4%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	-0,1	-0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	35,2%		---		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.)	27,4	12,7%	51,2	16,8%	11,7	4,8%	15,2	6,0%	20,4	7,6%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		86,9%		-77,3%		30,3%		34,4%	
Anzahl der Aktien	61,4		61,4		61,4		61,4		61,4	
EPS(in EUR)	0,45		0,83		0,19		0,25		0,33	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2011/12		2012/13e		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Langfristige Vermögensgegenstände	210,4	84,6%	214,0	74,3%	216,0	73,4%	216,0	66,3%	216,0	72,7%
Sachanlagen	182,6	73,4%	183,0	63,6%	183,0	62,2%	183,0	56,1%	183,0	61,6%
Immaterielle Vermögenswerte	25,7	10,4%	28,0	9,7%	30,0	10,2%	30,0	9,2%	30,0	10,1%
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	1,0	0,3%	1,0	0,3%	1,0	0,3%	1,0	0,3%
sonstige langfristige Vermögenswerte	2,0	0,8%	2,0	0,7%	2,0	0,7%	2,0	0,6%	2,0	0,7%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	38,3	15,4%	73,9	25,7%	78,4	26,6%	109,9	33,7%	81,2	27,3%
Vorräte	5,8	2,3%	8,0	2,8%	8,0	2,7%	8,0	2,5%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	24,5	9,9%	65,0	22,6%	25,0	8,5%	25,0	7,7%	10,0	3,4%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	2,7	1,1%	2,5	0,9%	3,0	1,0%	3,0	0,9%	7,0	2,4%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	5,3	2,1%	-1,6	-0,6%	42,4	14,4%	73,9	22,7%	64,2	21,6%
Summe Aktiva	248,7	100,0%	287,9	100,0%	294,4	100,0%	325,9	100,0%	297,2	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2011/12		2012/13e		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Eigenkapital	93,5	37,6%	141,0	49,0%	146,5	49,8%	155,5	47,7%	169,8	57,1%
Eigenkapital (vor Dritten)	93,1	37,4%	140,6	48,9%	146,2	49,6%	155,2	47,6%	169,5	57,0%
Minderheitenanteile	0,3	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Langfristiges Fremdkapital	93,3	37,5%	92,9	32,3%	87,9	29,9%	82,9	25,4%	42,9	14,4%
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	28,7	11,6%	30,0	10,4%	30,0	10,2%	30,0	9,2%	30,0	10,1%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	62,4	25,1%	60,0	20,8%	55,0	18,7%	50,0	15,3%	10,0	3,4%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2,1	0,9%	2,9	1,0%	2,9	1,0%	2,9	0,9%	2,9	1,0%
Kurzfristiges Fremdkapital	61,9	24,9%	54,0	18,8%	60,0	20,4%	87,5	26,8%	84,5	28,4%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	6,0	2,4%	6,0	2,1%	6,0	2,0%	6,0	1,8%	3,0	1,0%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	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	9,6	3,9%	8,0	2,8%	8,0	2,7%	9,0	2,8%	9,0	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	46,3	18,6%	40,0	13,9%	46,0	15,6%	72,5	22,2%	72,5	24,4%
Summe Passiva	248,7	100,0%	287,9	100,0%	294,4	100,0%	325,9	100,0%	297,2	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA - Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Nettogewinn (ber.)	27,4	51,2	11,7	15,2	20,4
Abschreibungen	18,6	22,0	34,0	34,0	34,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	9,0	1,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-28,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	26,8	74,6	45,7	49,2	54,4
Änderung der Vorräte	0,0	-2,2	0,0	0,0	8,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-5,9	-40,5	40,0	0,0	15,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	7,0	-1,6	0,0	1,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,0	-6,1	5,5	26,5	-4,0
Operativer Cash-flow	27,9	24,2	91,1	76,7	73,4
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-1,5	-24,6	-36,0	-34,0	-34,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-7,3	-1,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-8,7	-25,6	-36,0	-34,0	-34,0
Freier Cash-flow	19,2	-1,4	55,1	42,7	39,4
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-12,8	-2,4	-5,0	-5,0	-43,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,1	0,8	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	-3,7	-6,1	-6,1	-6,1
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-12,9	-5,3	-11,1	-11,1	-49,1
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	6,3	-6,8	44,0	31,5	-9,7
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	-1,2	5,1	-1,6	42,4	73,9
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	6,3	-6,8	44,0	31,5	-9,7
Liquide Mittel zum Periodenende	5,1	-1,6	42,4	73,9	64,2

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen					
	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,45	0,83	0,19	0,25	0,33
Buchwert je Aktie	1,52	2,30	2,39	2,53	2,76
Freier Cash-flow je Aktie	0,31	-0,02	0,90	0,69	0,64
Dividende je Aktie	0,06	0,10	0,10	0,10	0,10
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,3	0,8	1,0	0,8	0,6
EV/EBITDA	1,1	3,0	4,4	3,4	2,5
EV/EBIT	1,5	3,9	12,3	8,3	5,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,5	3,7	18,6	14,3	10,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,6	1,4	1,5	1,4	1,3
Dividendenrendite	2,5%	3,2%	2,8%	2,8%	2,8%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	27,9%	28,7%	22,0%	22,9%	24,5%
EBIT-Marge	19,2%	21,5%	7,9%	9,5%	11,7%
Nettoumsatzrendite	12,7%	16,8%	4,8%	6,0%	7,6%
Return on capital employed (ROCE)	25,6%	31,7%	9,2%	11,4%	17,1%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1,1	0,9	1,0	0,9	0,8
Operating Leverage	4,2	1,4	3,4	5,1	6,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	466.896	661.675	524.946	551.193	578.753
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	89.787	142.136	41.610	52.258	67.995
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	37,6%	49,0%	49,8%	47,7%	57,1%
Nettofinanzverbind.	63,1	67,6	18,6	-17,9	-51,2
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	67,5%	47,9%	12,7%	-11,5%	-30,1%
Zinsdeckung	8,3	0,0	6,4	8,0	0,0
Nettofinanzverbind./ EBITDA	1,05	0,77	0,35	-0,31	-0,78
Working Capital	20,7	65,0	25,0	24,0	1,0
Veränderung Working Capital	9,3	44,3	-40,0	-1,0	-23,0
WC / Umsatz	9,6%	21,3%	10,3%	9,4%	0,4%
Lagerdauer (Tage)	10	10	12	11	0
Inkassoperiode (Tage)	42	78	38	36	14
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	16	10	12	13	12
Geldumschlag (Tage)	36	78	38	34	2
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	0,08	1,12	1,06	1,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	26,9%	40,4%	16,9%	5,7%	-4,4%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	54,1%	-605,3%	8,8%	-16,5%	-21,8%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	73,0%	-302,7%	29,9%	-17,9%	-26,4%
Ausschüttungsquote	13,4%	12,0%	52,7%	40,4%	30,1%
Freier Cash-flow	19,2	-1,4	55,1	42,7	39,4
Free Cash-flow-Rendite	---	-0,8%	25,5%	19,7%	18,2%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.07.2013):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	43,3%	66,7%
Halten	38,1%	33,3%
Verkaufen	16,4%	0,0%
Unter Beobachtung	2,2%	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 sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
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), Marie-Curie-Straße 24-28, 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.
23 August 2013

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

HEAD OF EQUITY

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

EQUITY SALES

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

Udo Bodewig
Fon + 49 (0)211 4952-863
udo.bodewig@bankhaus-lampe.de

Charlotte Craigie (London)
Fon + 44 (0)203 405 3299
cc@lampe-capital.com

Frank Habbig
Fon + 49 (0)211 4952-868
frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing
Fon + 49 (0)211 4952-832
guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

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

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

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

RESEARCH

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

Götz Fischbeck, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-677
goetz.fischbeck@bankhaus-lampe.de

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

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

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

RESEARCH & SALES SUPPORT

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

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

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

CAPITAL MARKET ANALYSIS

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

Frank Albrecht
Fon + 49 (0)211 4952-830
frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

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

Mary Foster (London)
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@lampe-capital.com

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

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

Nils Christoph Becker
Fon + 49 (0)211 4952-869
nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EQUITY STRATEGY

Martin Gilles
Fon + 49 (0)211 4952-841
martin.gilles@bankhaus-lampe.de

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

William Casement (London)
Fon + 44 (0)203 405 3297
wc@lampe-capital.com

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

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

Brigitte Vigener
Fon + 49 (0)211 4952-834
brigitte.viegenger@bankhaus-lampe.de

John Blackley
Fon + 44 (0)203 405 3298
jb@lampe-capital.com

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

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

Michael Gorny
Fon + 49 (0)211 4952-969
michael.gorny@bankhaus-lampe.de

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

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

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

Sandra Rath
Fon + 49 (0)211 4952-242
sandra.rath@bankhaus-lampe.de

BANKHAUS LAMPE RESEARCH

Jägerhofstraße 10 | 40479 Düsseldorf | research@bankhaus-lampe.de | Fon + 49 (0)211 4952-678 | Fax + 49(0)211 4952-49