



Deutsche EuroShop AG

Dividende hat ihren Wert

03.02.2015

Halten	(Halten)
43,00 EUR	(37,00 EUR)

Schlusskurs 02.02.2015	41,93 EUR
Bloomberg: DEQ GY	WKN: 748020
Branche	Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	41,93 EUR
52 Wochen Tief	30,72 EUR
Relativ zu	MDAX
YTD	5,5%
1 Monat	4,9%
12 Monate	18,5%



Daten zur Aktie

EV (Mio. EUR; 2015)	3.822
Marktkapital. (Mio. EUR)	2.262
Anzahl der Aktien (Mio.)	54
Streubesitz	81,7%

Nächster Termin

Jahreszahlen	29.04.2015
--------------	------------

Änderungen im Modell

	Umsatz	FFO	EPS
2014e	---	---	47,7%
2015e	---	0,0%	0,1%
2016e	---	---	---

Analyst

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

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende.

Wir erhöhen unser Kursziel für die Deutsche EuroShop AG auf 43 €. Dies ergibt sich durch Umstellung der Bewertungsbasis auf 2017, eine höhere Schätzung für das Bewertungsergebnis sowie die Ergänzung unserer Kurszielermittlung um eine Dividendenbewertungskomponente. Es bleibt bei unserer Halten-Empfehlung für den u. E. qualitativ hochwertigen Dividendenwert.

INVESTMENT CASE

Mit der jüngsten EZB-Entscheidung ist die Wahrscheinlichkeit für ein länger andauerndes Niedrigzinsumfeld gestiegen. Dies könnte sich auch auf die Bewertungsansätze bei der Deutschen EuroShop auswirken, die u. E. aufgrund der bislang sehr konservativen Ansätze über ein gewisses Nachholpotenzial verfügt. Wir haben unsere Erwartungen für das Bewertungsergebnis für 2014 auf jetzt über 80 Mio. € hochgenommen. Den NAV 2014 sehen wir nun bei 33,09 € (+1,23 € gegenüber unserer bisherigen Schätzung.) Bei den Schätzungen für das operative Ergebnis haben wir keine Änderung vorgenommen.

ANPASSUNG AN DAS NIEDRIGZINSUMFELD

Wir ergänzen unser Bewertungsmodell angesichts des Niedrigzinsumfelds, das zudem vermutlich noch eine längere Zeit andauern wird, um eine Dividendenbewertungskomponente.

Ausgangspunkt der Überlegung ist die Ermittlung einer erforderlichen Dividendenrendite, da solide Dividentitel zunehmend als Anlagealternative für eher sicherheitsorientierte Anleger in Frage kommen.

Die „erforderliche“ Dividendenrendite ermitteln wir durch einen Abschlag von bis zu 200 Bp auf die von uns als erforderlich angesetzte Basisrendite von 4,5%. Die Höhe des unternehmensindividuellen Abschlags bestimmen wir durch ein Scoring-Modell. Wir erhalten einen „fairen Wert“, indem wir die erwartete Dividende 2016 durch die errechnete individuell „erforderliche“ Dividendenrendite teilen.

in Mio. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	211	188	201	204	207
FFO	86	112	117	121	126
FFO-Marge	40,9%	59,6%	58,6%	59,2%	61,1%
Nettofinanzverbind.	1.490	1.445	1.379	1.314	1.245
Net Asset Value je Aktie (in EUR)	28,51	30,59	33,09	34,24	35,21
FFOPS (in EUR)	1,67	2,08	2,18	2,24	2,34
DPS (in EUR)	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,6%	3,2%	3,3%
EV/EBITDA	19,2	20,4	20,1	21,3	20,6
P/NAV	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2
P/FFO	19,0	15,3	16,6	18,7	17,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Deutsche EuroShop glänzt auf der Passivseite, verfügt über ein solides Immobilienportfolio (allerdings gibt es die Höchstnote nur für Wohnimmobilien) und ist relativ liquide. Die niedrige Inflation begrenzt allerdings das Mietsteigerungspotenzial, und wir sehen nur geringe Chancen für externes Wachstum. Insgesamt ergibt sich ein Scoringwert von 8,5, was rund 68% des maximal zu erzielenden Wertes (12,5 Punkte) ausmacht.

Scoringfaktoren

Größe/Liquidität	2,00
Assetklasse/Region	2,50
Passivseite	3,00
Wachstum	1,00
Summe	8,50

Quelle: Bankhaus Lampe Research

Insofern ergibt sich damit aus unserer Sicht für Deutsche EuroShop eine erforderliche Dividendenrendite von rund 3,1% ($4,5\% - 0,68 * 2\%$). Auf dieser Basis (Dividende 2016E 1,40 €) ergäbe sich ein Kursziel von 44,59 € ($1,40 € / 3,14\%$).

Bei der Deutschen EuroShop entspricht die Ausschüttungsquote rund 60% des FFO, sodass eine Korrektur mit einer ähnlichen Berechnung (60% des FFO) nur ein geringfügig verändertes Ergebnis mit sich bringt (44,71 €).

KURSZIEL STEIGT AUF 43 €

Das Kursziel ermitteln wir als Mittelwert aus der Dividendenbewertungskomponente und dem fairen Wert aus unserem auf implizite Bewertungsreserven abstellenden Bewertungsmodell. Bei letzterem ergibt sich aufgrund der höheren Schätzung für den NAV und der Verschiebung der Bewertungsbasis nach 2017 ein fairer Wert von 41,55 € je Aktie.

Fair Value	Wert € je Aktie	Gewicht	€ je Aktie
aus Dividende	44,59	25,0%	11,15
aus 60% FFO	44,71	25,0%	11,18
implizite Bewertungsreserven	41,55	50,0%	20,78
Fair Value			43,10

Quelle: Bankhaus Lampe Research

Abgerundet erhalten wir somit 43 € als neues Kursziel. Es bleibt bei unserer Halten-Empfehlung für den u. E. qualitativ hochwertigen Dividentitel.

Kennzahlen

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	211	188	201	204	207
Umsatzkosten	0	0	0	0	0
Bruttoergebnis vom Umsatz	211	188	201	204	207
Vertriebs- und Marketingkosten	-11	-8	-8	-8	-8
Allgemeines und Verwaltung	-11	-9	-11	-11	-11
Forschung und Entwicklung	0	0	0	0	0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-8	-4	-5	-5	-5
EBITDA	181	166	177	180	183
Abschreibungen	0	0	0	0	0
EBITA	181	166	177	180	183
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0	0	0	0	0
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0	0	0	0	0
EBIT	181	166	177	180	183
Finanzergebnis	-85	-34	-55	-54	-51
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	96	132	121	126	132
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	8	56	86	12	0
EBT	104	188	207	138	132
Steuern	19	-17	-46	-34	-33
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	123	171	161	104	99
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0	0	0	0	0
Anteile anderer Gesellschafter	0	0	0	0	0
Nettogewinn (ber.)	123	171	161	104	99
Anzahl der Aktien	54	54	54	54	54
EPS (in EUR)	2,37	3,17	2,99	1,93	1,84

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Bruttomarge	-	-	-	-	-
EBITDA-Marge	85,7%	88,2%	88,2%	88,2%	88,2%
EBITA-Marge	85,7%	88,2%	88,1%	88,2%	88,2%
EBIT-Marge	85,7%	88,2%	88,1%	88,2%	88,2%
EBT-Marge	49,3%	99,8%	103,4%	67,9%	63,6%
Nettoumsatzrendite	58,3%	91,0%	80,4%	51,0%	47,9%
Steuerquote	-18,2%	8,8%	22,2%	24,8%	24,7%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Wachstumsraten ggü. Vj.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	11,2%	-11,0%	6,7%	1,6%	1,6%
EBITDA	9,3%	-8,4%	6,7%	1,6%	1,6%
EBIT	9,3%	-8,4%	6,7%	1,6%	1,6%
EBT	-18,9%	80,2%	10,6%	-33,3%	-4,7%
Nettogewinn (ber.)	31,8%	39,0%	-5,7%	-35,6%	-4,5%
EPS	31,1%	33,7%	-5,7%	-35,6%	-4,5%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Langfristige Vermögensgegenstände	3.365	3.339	3.426	3.439	3.440
Sachanlagen	3.330	2.963	3.049	3.061	3.061
Immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0
Finanzielle Vermögenswerte	35	377	378	379	380
sonstige langfristige Vermögenswerte	0	0	0	0	0
Kurzfristige Vermögensgegenstände	184	53	114	124	137
Vorräte	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	5	6	6	6	6
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	11	6	6	6	6
Wertpapiere	0	3	3	3	3
Flüssige Mittel	168	39	100	109	122
Summe Aktiva	3.549	3.393	3.541	3.563	3.577
Passiva (in Mio. EUR)					
Eigenkapital	1.606	1.642	1.753	1.803	1.846
Eigenkapital (vor Dritten)	1.322	1.429	1.523	1.557	1.583
Minderheitenanteile	284	213	230	246	263
Langfristiges Fremdkapital	1.695	1.629	1.670	1.648	1.624
Rückstellungen für Pensionen	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	0	0	0	0	0
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	1.463	1.390	1.390	1.340	1.290
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	232	240	281	308	335
Kurzfristiges Fremdkapital	248	123	118	112	107
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	194	97	92	86	81
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	37	8	8	8	8
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	2	3	3	3	3
Sonstige Verbindlichkeiten	14	15	15	15	15
Summe Passiva	3.549	3.395	3.541	3.563	3.577

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Deutsche EuroShop AG – Bilanzstruktur

Aktiva	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Langfristige Vermögensgegenstände	94,8%	98,4%	96,8%	96,5%	96,2%
Sachanlagen	93,8%	87,3%	86,1%	85,9%	85,6%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	5,2%	1,6%	3,2%	3,5%	3,8%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Flüssige Mittel	4,7%	1,1%	2,8%	3,1%	3,4%
Passiva					
Eigenkapital	45,3%	48,4%	49,5%	50,6%	51,6%
Langfristiges Fremdkapital	47,8%	48,0%	47,2%	46,2%	45,4%
Rückstellungen für Pensionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	41,2%	40,9%	39,2%	37,6%	36,0%
Kurzfristiges Fremdkapital	7,0%	3,6%	3,3%	3,2%	3,0%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	5,5%	2,9%	2,6%	2,4%	2,3%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Nettogewinn (ber.)	123	171	161	104	99
Abschreibungen	0	0	0	0	0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0	0	0	0	0
Veränderung Rückstellungen	22	-29	0	0	0
Sonstiges	-35	-68	-67	4	17
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	110	74	94	108	116
Änderung der Vorräte	0	0	0	0	0
Änderung der Forderungen aus LuL	-1	-1	0	0	0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-1	1	0	0	0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-3	3	0	0	0
Operativer Cash-flow	105	76	94	108	116
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-207	424	0	0	0
Auszahlungen für Akquisitionen	0	0	0	0	0
Finanzanlagen	-10	-342	-1	-1	-1
Ergebnis aus Anlageabgängen	0	0	0	0	0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0	0	0	0	0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-217	82	-1	-1	-1
Freier Cash-flow	-112	158	93	107	115
Kapitalmaßnahmen	65	0	0	0	0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	185	-170	-6	-56	-56
Erwerb von eigenen Aktien	0	0	0	0	0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	0	8	41	28	26
Dividendenzahlungen	-57	-65	-67	-70	-73
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	194	-227	-32	-98	-102
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	82	-69	61	10	13
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0	-47	0	0	0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	72	154	39	100	109
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	82	-115	61	10	13
Liquide Mittel zum Periodenende	154	39	100	109	122

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen

	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ergebniskennzahlen					
EPS	2,37	3,17	2,99	1,93	1,84
Buchwert je Aktie	29,77	30,44	32,49	33,42	34,22
Freier Cash-flow je Aktie	-2,07	2,94	1,72	1,99	2,13
Dividende je Aktie	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	16,5	18,0	17,8	18,8	18,2
EV/EBITDA	19,2	20,4	20,1	21,3	20,6
EV/FFO	40,3	30,1	30,3	31,7	29,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	10,0	12,1	21,8	22,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	1,0	1,1	1,3	1,2
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,6%	3,2%	3,3%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	85,7%	88,2%	88,2%	88,2%	88,2%
EBIT-Marge	85,7%	88,2%	88,1%	88,2%	88,2%
Nettoumsatzrendite	58,3%	91,0%	80,4%	51,0%	47,9%
Return on capital employed (ROCE)	5,5%	5,3%	5,5%	5,6%	5,7%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1.594,2%	1.777,5%	1.709,0%	1.688,7%	1.662,6%
Operating Leverage	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0
Umsatz/Mitarbeiter	35.205.167	31.331.167	33.434.214	33.968.119	34.510.872
EBIT/Mitarbeiter	30.169.500	27.627.333	29.471.195	29.954.750	30.429.918
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	45,3%	48,4%	49,5%	50,6%	51,6%
Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)	1.490	1.445	1.379	1.314	1.245
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	92,8%	88,0%	78,7%	72,9%	67,5%
Zinsdeckung	2,5	2,6	2,9	3,0	3,1
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,23	8,72	7,80	7,31	6,82
Working Capital (in Mio. EUR)	2	2	2	2	2
Veränderung Working Capital (in Mio. EUR)	2	0	0	0	0
WC / Umsatz	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	8	11	10	10	10
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	4	7	6	6	6
Geldumschlag (Tage)	4	4	4	4	4
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1035680,0%	-2118975,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	18,3%	9,2%	1,8%	-1,2%	3,3%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	17,8%	10,2%	2,2%	-0,2%	3,3%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	53,0%	27,9%	20,0%	-5,5%	-16,6%
Ausschüttungsquote	50,6%	39,4%	43,5%	70,1%	76,1%
Freier Cash-flow (in Mio. EUR)	-112	158	93	107	115
Free Cash-flow-Rendite	-6,6%	9,2%	4,8%	4,7%	5,1%

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 „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.

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: Deutsche EuroShop AG (DEQ GY), Schlusskurs (02.02.2015): 41,93 EUR, Analyst: Dr. Georg Kanders (Analyst).

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
20.05.2014	36,10 EUR	Halten	37,00 EUR
24.03.2014	31,93 EUR	Kaufen	36,00 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
Deutsche EuroShop AG	---

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.

03. Februar 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

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