



Deutsche EuroShop AG

Q2 2014E: SOLIDE ENTWICKLUNG ERWARTET

08.08.2014

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

Schlusskurs 07.08.2014 35,02 EUR
 Bloomberg: DEQ GY WKN: 748020
 Branche Immobilien

Kursperformance

52 Wochen Hoch 37,84 EUR
 52 Wochen Tief 30,50 EUR
 Relativ zu MDAX
 YTD 17,5%
 1 Monat 6,0%
 12 Monate 3,5%



Daten zur Aktie

EV (Mio. EUR; 2014) 3.497
 Marktkapital. (Mio. EUR) 1.889
 Anzahl der Aktien (Mio.) 54
 Streubesitz 81,7%

Nächster Termin

Quartalszahlen 12.08.2014

Änderungen im Modell

	Umsatz	FFO	EPS
2014e	---	---	---
2015e	---	---	---
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 erwarten eine solide Entwicklung bei der Deutsche EuroShop AG. Das Unternehmen sollte bei Umsatz, EBIT und FFO die Vorjahreszahlen übertreffen können. Gegenüber Q1 erwarten wir nur eine marginale Verbesserung beim Umsatz (Q1 50,0 Mio. €) und eine etwas ausgeprägtere Verbesserung beim FFO (Q1 29,4 Mio. €).

ERWARTETES ERGEBNIS Q2 2014

Deutsche EuroShop [Mio. €]	BHL			BHL		
	Q2 2014e	Q2 2013	% yoy	H1 2014e	H1 2013	% yoy
Mieteinnahmen	50,1	46,4	7,9%	100,1	88,8	12,7%
EBIT	44,1	39,9	10,4%	88,3	77,2	14,4%
EBIT-Marge	88,0%	86,0%	2 PP	0,9	0,9	1,3 PP
FFO	29,8	28,4	5,1%	59,2	55,3	7,1%
FFO-Marge	59,5%	61,1%	-1,6 PP	0,6	0,6	-3,1 PP
Nettoerg. (nach Mind.)	22,9	21,7	5,7%	45,5	41,8	8,9%
FFOpS [€]	0,55	0,53	3,8%	1,10	1,02	7,8%

Quelle: Unternehmen, Bankhaus Lampe Research

GUIDANCE SOLLTE BESTÄTIGT WERDEN

Wir gehen davon aus, dass Deutsche EuroShop die Guidance für 2014 und 2015 bekräftigen wird, u.a. soll sich der FFO je Aktie 2014 auf 2,14-2,18 € und 2015 auf 2,20-2,24 € verbessern.

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
Freier Cash-flow	-112	158	108	107	115
EPS (in EUR)	2,37	3,17	2,03	1,92	1,84
DPS (in EUR)	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,7%	3,9%	4,0%
EV/Umsatz	16,5	18,0	17,4	16,9	16,4
EV/EBIT	19,2	20,4	19,8	19,2	18,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	10,0	17,3	18,2	19,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

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	19	12	0
EBT	104	188	141	138	132
Steuern	19	-17	-31	-34	-33
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	123	171	109	104	99
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0	0	0	0	0
Anteile anderer Gesellschafter	0	0	0	0	0
Nettogewinn (ber.)	123	171	109	104	99
Anzahl der Aktien	54	54	54	54	54
EPS (in EUR)	2,37	3,17	2,03	1,92	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%	70,1%	67,8%	63,6%
Nettoumsatzrendite	58,3%	91,0%	54,5%	50,9%	47,9%
Steuerquote	-18,2%	8,8%	22,3%	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%	-25,0%	-1,8%	-4,6%
Nettogewinn (ber.)	31,8%	39,0%	-36,1%	-5,0%	-4,4%
EPS	31,1%	33,7%	-36,1%	-5,0%	-4,4%

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	3.359	3.372	3.373
Sachanlagen	3.330	2.963	2.982	2.994	2.994
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	3.474	3.496	3.510
Passiva (in Mio. EUR)					
Eigenkapital	1.606	1.642	1.701	1.751	1.794
Eigenkapital (vor Dritten)	1.322	1.429	1.471	1.504	1.531
Minderheitenanteile	284	213	230	246	263
Langfristiges Fremdkapital	1.695	1.629	1.655	1.633	1.609
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	266	294	320
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	3.474	3.496	3.510

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research Schätzungen

Deutsche EuroShop AG – Bilanzstruktur

Aktiva	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Langfristige Vermögensgegenstände	94,8%	98,4%	96,7%	96,5%	96,1%
Sachanlagen	93,8%	87,3%	85,8%	85,6%	85,3%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	5,2%	1,6%	3,3%	3,5%	3,9%
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%	2,9%	3,1%	3,5%
Passiva					
Eigenkapital	45,3%	48,4%	49,0%	50,1%	51,1%
Langfristiges Fremdkapital	47,8%	48,0%	47,7%	46,7%	45,8%
Rückstellungen für Pensionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	41,2%	40,9%	40,0%	38,3%	36,7%
Kurzfristiges Fremdkapital	7,0%	3,6%	3,4%	3,2%	3,0%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	5,5%	2,9%	2,6%	2,5%	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	109	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	-1	5	17
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	110	74	109	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	109	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	108	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	26	28	26
Dividendenzahlungen	-57	-65	-67	-70	-73
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	194	-227	-47	-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	2,03	1,92	1,84
Buchwert je Aktie	29,77	30,44	31,52	32,45	33,26
Freier Cash-flow je Aktie	-2,07	2,94	2,00	1,99	2,13
Dividende je Aktie	1,20	1,25	1,30	1,35	1,40
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	16,5	18,0	17,4	16,9	16,4
EV/EBITDA	19,2	20,4	19,8	19,2	18,6
EV/EBIT	19,2	20,4	19,8	19,2	18,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3	10,0	17,3	18,2	19,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,7%	3,9%	4,0%
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%	54,5%	50,9%	47,9%
Return on capital employed (ROCE)	5,5%	5,3%	5,6%	5,7%	5,8%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1.594,2%	1.777,5%	1.675,7%	1.655,8%	1.630,2%
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%	49,0%	50,1%	51,1%
Nettofinanzverbind. (in Mio. EUR)	1.490	1.445	1.379	1.314	1.245
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	92,8%	88,0%	81,1%	75,0%	69,4%
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%	5,4%	-5,5%	-16,6%
Ausschüttungsquote	50,6%	39,4%	64,2%	70,2%	76,1%
Freier Cash-flow (in Mio. EUR)	-112	158	108	107	115
Free Cash-flow-Rendite	-6,6%	9,2%	5,7%	5,7%	6,1%

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 für die Deutsche EuroShop AG der vergangenen zwölf Monate:

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
15.11.2013	32,53 EUR	Halten	34,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.07.2014):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	51,4%	60,0%
Halten	35,1%	40,0%
Verkaufen	13,5%	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	---

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-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.

Kontakte

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

Leonhard Uphues
 + 49 (0)211 4952-285
 leonhard.uphues@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

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

Tim Deemann
 + 49 (0)211 4952-778
 tim.deemann@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

**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

Michael Gorny, CFA
+ 49 (0)211 4952-969
michael.gorny@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