

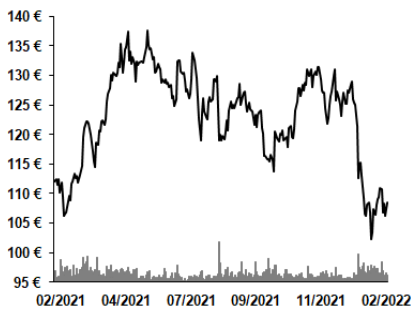
Akt. Kurs (10.02.2022, 09:36, Xetra): 107,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **130,00 (143,00) EUR**

Branche: Sonstige Konsumgüter
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWC.G.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist mit dem CEWE FOTO-BUCH, Fotokalendern, Wandbildern, Grußkarten, CEWE SOFORTFOTOS und weiteren Fotoprodukten der führende europäische Omni-Channel-Fotoanbieter. Neben diesem als Fotofinishing bezeichneten Kerngeschäftsfeld vertreibt das Unternehmen im Segment Einzelhandel (CEWE RETAIL) Foto-Hardware wie Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden Werbetrucksachen produziert und vermarktet. Insgesamt ist CEWE mit rund 3.600 Mitarbeitenden in 21 europäischen Ländern präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	138,40 €	101,20 €
Aktueller Kurs:	107,60 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	59,6%	
Marktkapitalis.:	800,8 Mio. €	



Anlagekriterien

2021 trotz Umsatzrückgang mit weiterhin starker Profitabilität

Gemäß den jüngst vermeldeten, noch untestierten vorläufigen Zahlen schloss CEWE das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 mit um 4,7 Prozent auf 692,8 (Vj. 727,3) Mio. Euro rückläufigen Erlösen unterhalb der Guidance von 710 bis 770 Mio. Euro ab. Dabei lag das EBIT mit 72,2 (79,7) Mio. Euro am unteren Rand der Unternehmensprognose, die eine Bandbreite von 72 bis 84 Mio. Euro umfasst hatte. Mit diesen Werten blieben die Oldenburger auch hinter unseren letzten Schätzungen zurück.

Bei Betrachtung der auf den ersten Blick enttäuschenden Zahlen ist zum einen zu berücksichtigen, dass CEWE im Vorjahr im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing, in dem rund 85 Prozent des Konzernumsatzes erwirtschaftet wurden, von einer starken Sonderkonjunktur infolge des Corona-bedingten „Stay-at-home“-Effekts profitiert hatte. Diese Entwicklung hat sich in 2021 nicht im gleichen Maße wiederholt. Allerdings gaben die Erlöse auch verglichen mit dem im Vor-Corona-Jahr 2019 erwirtschafteten Umsatzvolumen von 720,4 Mio. Euro – wobei die letzte Akquisition WhiteWall erst seit Juni 2019 konsolidiert wird – um 3,8 Prozent nach.

Zum anderen kletterte das EBIT jedoch trotz der geringeren Umsatzbasis seit 2019 von 56,8 Mio. Euro um 27,1 Prozent auf die für den Berichtszeitraum vermeldeten 72,2 Mio. Euro. Auch bereinigt um in 2019 angefallene Restrukturierungsaufwendungen von 5 Mio. Euro verblieb in dieser Zweijahresperiode noch ein Anstieg um 16,8 Prozent. Dabei verbesserte sich die EBIT-Marge ebenfalls von 7,9 Prozent bzw. bereinigt 8,6 Prozent auf 10,4 Prozent. Zwar konnte damit das Corona-bedingt temporär außergewöhnlich hohe Vorjahreslevel von 10,9 Prozent bzw. bereinigt um saldierte Sondereffekte (ohne PPA-Abschreibungen) von 11,5 Prozent erwartungsgemäß nicht gehalten werden. Die seit Jahren tendenziell wachsende Profitabilität bewegte sich jedoch weiter auf einem starken Niveau.

Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	720,4	727,3	692,8	714,0
<i>bisher</i>	---	---	718,0	747,0
EBIT	56,8	79,7	72,2	75,8
<i>bisher</i>	---	---	80,9	85,5
Jahresüb.	31,7	51,9	47,0	49,6
<i>bisher</i>	---	---	52,9	56,2
Erg./Aktie	4,40	7,20	6,52	6,93
<i>bisher</i>	---	---	7,34	7,83
Dividende	2,00	2,30	2,40	2,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	24,5	14,9	16,5	15,5
Div.rendite	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Fotofinishing weiter margenstark, Einzelhandel und KOD mit Turnaround

Im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing schlug sich im vergangenen Jahr weiterhin das infolge der pandemiebedingten Beschränkungen und -unsicherheiten veränderte Reiseverhalten nieder. Zwar nahmen die Reiseaktivitäten wieder zu, allerdings bildeten dabei Fernreisen, bei denen besonders viele Fotos aufgenommen werden, eher die Ausnahme. Dies führte dazu, dass auch weniger neue Bilder für die Erstellung hochwertiger Fotoprodukte, insbesondere des Bestsellers CEWE FOTOBUCH, zur Verfügung standen.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Zugleich dürfte während der vorherigen Lockdowns auch ein Großteil der auf Basis älteren Bildmaterials geplanten Fotoprojekte der Verbraucher „abgearbeitet“ worden sein. In Summe resultierten daraus Absatzrückgänge beim CEWE FOTOBUCH um 13,3 Prozent auf 5,65 (Vj. 6,52) Millionen Exemplare sowie bei den insgesamt produzierten Fotos um 6,7 Prozent auf 2,18 (2,34) Milliarden Stück. Erfreulicherweise legte die seit geraumer Zeit kontinuierlich steigende operative EBIT-Marge im Fotofinishing dennoch von 12,4 Prozent in 2019 über einen Corona-bedingten „Ausreißer“ von 15,1 Prozent in 2020 weiter auf 12,7 Prozent zu.

Positiv entwickelte sich auch die Ertragssituation in den Geschäftsfeldern CEWE RETAIL und KOD. Hier konnte nach vorläufigen Zahlen als Resultat der in den vergangenen Jahren durchgeführten Restrukturierungs- und Optimierungsmaßnahmen trotz der weiterhin bestehenden pandemiebedingten Belastungen jeweils ein kleiner Gewinn erzielt werden. Das endgültige Zahlenwerk wird CEWE am 31. März 2022 veröffentlichen.

GSC-Schätzungen zurückgenommen

Auf Grundlage der gemeldeten vorläufigen Zahlen gehen wir für 2021 nun von einem Jahresüberschuss nach Steuern von 47,0 Mio. Euro entsprechend 6,52 Euro je Aktie aus. Die Guidance für das laufende Geschäftsjahr wird CEWE wie üblich im Rahmen der Vorlage des Geschäftsberichts am 31. März 2022 publizieren. Angesichts der unter unseren letzten Prognosen ausgefallenen Umsatz- und Ergebniskennziffern für 2021 haben wir unsere Schätzungen für das aktuelle und das kommende Geschäftsjahr aber bereits jetzt angepasst und dabei ein Stück zurückgenommen.

Dabei erwarten wir auf Basis der aktuellen Corona-Lage, dass sich auch in 2022 die Umsätze im Fotofinishing aufgrund eines pandemiebedingt noch nicht normalisierten Reiseverhaltens eher verhalten entwickeln. Dagegen sollte der KOD deutlicher zulegen und dabei auch eine weiter steigende Profitabilität erreichen können. Beim Einzelhandel gehen wir von einer strategiegemäßen Entwicklung aus. In Zahlen ausgedrückt prognostizieren wir insgesamt einen moderaten Erlöszuwachs von gut 3 Prozent auf 714 Mio. Euro. Dabei sind wir optimistisch, dass das EBIT trotz der anhaltend hohen Rohstoffpreise und Logistikkosten leicht überproportional auf 75,8 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,6 Prozent zulegen kann. Auf dieser Basis schätzen wir das Nachsteuerergebnis auf 49,6 Mio. Euro bzw. 6,93 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 sehen wir dann bei einer zunehmenden Normalisierung des Pandemiegeschehens ein wieder stärkeres Umsatzwachstum von gut 4 Prozent auf 743 Mio. Euro. Dabei erwarten wir auch eine weitere Steigerung der Profitabilität, so dass wir das EBIT bei 80,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,8 Prozent sowie den Jahresüberschuss nach Steuern bei 52,8 Mio. Euro bzw. 7,39 Euro je Anteilsschein verorten. Da wir davon ausgehen, dass CEWE den Rang als „Dividendenaristokrat“ weiterhin verteidigen bzw. ausbauen will, prognostizieren wir dabei um mindestens 10 Cent pro Jahr steigende Ausschüttungen.

Bewertung

Für die Bewertung der CEWE-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns im Rahmen des Peer-Group-Vergleichs auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel), da es in Deutschland keinen direkt mit CEWE vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber gibt.

Das 2022er-KGV unserer Peer-Group von 14,0 (bisher 13,9) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 6,93 (7,83) Euro einen Wert von 96,73 (108,86) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich niedrigere Wert resultiert aus der Rücknahme unserer Ertragsschätzungen, während das geringfügig höhere Bewertungsniveau der Vergleichsaktien sowie die infolge des laufenden Aktienrückkaufs etwas verringerte gewichtete Aktienanzahl leicht gegenläufig wirken.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~74 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 162,98 (178,00) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis allerdings nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 129,86 (143,43) Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 130,00 (143,00) Euro zurücknehmen. Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 75,8 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 12,8, der damit minimal oberhalb der aktuell von FINANCE für Large-Caps der Branche Handel und E-Commerce publizierten Bandbreite von 10,0 bis 12,7 läge. Dies erachten wir angesichts der herausragenden Marktstellung von CEWE im Fotofinishing, auf das rund 85 Prozent der Konzernenerlöse entfallen, als vertretbar.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen der CEWE Stiftung & Co. KGaA zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 fielen zwar umsatzseitig enttäuschend aus. Und auch auf der Ertragsseite wurde das infolge des Corona-bedingten „Stay-at-home“-Effekts im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing außerordentlich hohe Vorjahresniveau nicht wieder erreicht. Im Vergleich zum „Vor-Corona-Jahr“ 2019 konnten jedoch sowohl beim absoluten EBIT als auch bei der EBIT-Marge erfreuliche Steigerungen vermeldet werden. Damit bleibt der seit Jahren anhaltende grundsätzliche Trend einer kontinuierlich steigenden Profitabilität unverändert intakt.

Auch im laufenden Geschäftsjahr 2022 dürfte die Entwicklung durch das Pandemiegeschehen geprägt werden. Nach aktuellem Stand erwarten wir, dass es insbesondere bei Fernreisen noch zu keiner vollständigen Normalisierung des Reiseverhaltens kommt. Daher gehen wir davon aus, dass auch weiterhin weniger „frisches Bildmaterial“ für die Kreation neuer CEWE FOTOBÜCHER und anderer Marken- und Mehrwertprodukte zur Verfügung stehen wird. Daher schätzen wir die Wachstumsaussichten im Fotofinishing momentan nur moderat ein. Der Kommerzielle Online-Druck sollte sich aber bei einer zunehmenden Normalisierung des Geschäftslebens deutlich positiv entwickeln und der Einzelhandel sowie die Beteiligung futalis erscheinen nun stabil aufgestellt.

Unabhängig von den derzeit noch bestehenden Corona-bedingten Belastungen und Unwägbarkeiten sehen wir die weiteren Zukunftsaussichten von CEWE aufgrund der starken Positionierung als Omni-Channel-Premium-Anbieter mit hoher Markenbekanntheit im Fotografie-Bereich und sehr soliden Bilanzverhältnissen unverändert positiv. Auf Grundlage unserer Schätzungen beläuft sich die aktuelle Dividendenrendite auf ordentliche 2,2 Prozent, wobei wir auch weiterhin von kontinuierlich steigenden Ausschüttungen ausgehen. Trotz der Rücknahme unseres Kursziels auf 130 Euro liegt das Upside-Potenzial nach dem Kurseinbruch vom Januar derzeit bei fast 21 Prozent. Daher erachten wir das momentane Niveau als eine gute Gelegenheit, die CEWE-Aktie zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	720,4	99,8%	727,3	99,9%	692,8	99,9%	714,0	99,9%	743,0	99,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		-4,7%		3,1%		4,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,2	0,2%	0,9	0,1%	1,0	0,1%	1,0	0,1%	1,0	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-23,6%		7,4%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	721,6	100,0%	728,2	100,0%	693,8	100,0%	715,0	100,0%	744,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,9%		-4,7%		3,1%		4,1%	
Materialaufwand	187,5	26,0%	170,1	23,4%	164,4	23,7%	168,0	23,5%	173,4	23,3%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		-3,3%		2,2%		3,2%	
Personalaufwand	197,0	27,3%	196,1	26,9%	192,3	27,7%	199,5	27,9%	209,1	28,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,5%		-2,0%		3,8%		4,8%	
Sonstiges Ergebnis	-223,2	-30,9%	-226,9	-31,2%	-211,9	-30,5%	-217,7	-30,5%	-226,2	-30,4%
Veränderung zum Vorjahr			-1,7%		6,6%		-2,8%		-3,9%	
EBITDA	113,9	15,8%	135,1	18,5%	125,2	18,1%	129,8	18,2%	135,4	18,2%
Veränderung zum Vorjahr			18,6%		-7,3%		3,6%		4,3%	
Abschreibungen	57,1	7,9%	55,4	7,6%	53,0	7,6%	54,0	7,6%	55,0	7,4%
Veränderung zum Vorjahr			-3,0%		-4,3%		1,9%		1,9%	
EBIT	56,8	7,9%	79,7	10,9%	72,2	10,4%	75,8	10,6%	80,4	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			40,2%		-9,4%		4,9%		6,1%	
Finanzergebnis	-3,6	-0,5%	-3,3	-0,5%	-3,1	-0,4%	-2,9	-0,4%	-2,7	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		6,8%		6,5%		6,9%	
Ergebnis vor Steuern	53,3	7,4%	76,4	10,5%	69,1	10,0%	72,9	10,2%	77,7	10,4%
Steuerquote	40,5%		32,0%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	21,6	3,0%	24,4	3,4%	22,1	3,2%	23,3	3,3%	24,9	3,3%
Jahresüberschuss	31,7	4,4%	51,9	7,1%	47,0	6,8%	49,6	6,9%	52,8	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			63,8%		-9,5%		5,4%		6,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	31,7	4,4%	51,9	7,1%	47,0	6,8%	49,6	6,9%	52,8	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			63,8%		-9,5%		5,4%		6,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,208		7,212		7,210		7,152		7,152	
Gewinn je Aktie	4,40		7,20		6,52		6,93		7,39	

Aktionärsstruktur

Erben des Firmengründers Heinz Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG) und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	27,2%
Union Investment Privatfonds GmbH	5,1%
Lupus alpha Investment GmbH	3,0%
Allianz Global Investors GmbH	3,0%
Eigene Aktien	2,1%
Streubesitz	59,6%

Termine

31.03.2022	Geschäftsbericht 2021
11.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
15.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
09.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
11.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

CEWE Stiftung & Co. KGaA
Meerweg 30-32
D-26133 Oldenburg

Email: info@cewe.de
Internet: company.cewe.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0) 441 / 404 - 2288
Fax: +49 (0) 441 / 404 - 421
Email: ir@cewe.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
17.12.2021	126,00 €	Halten	143,00 €
02.12.2021	123,60 €	Kaufen	143,00 €
16.08.2021	120,80 €	Kaufen	141,00 €
21.05.2021	132,00 €	Halten	146,00 €
23.04.2021	132,20 €	Halten	144,00 €
26.02.2021	108,00 €	Halten	120,00 €
08.12.2020	90,90 €	Kaufen	106,00 €
01.12.2020	93,70 €	Halten	106,00 €
20.08.2020	101,40 €	Halten	106,00 €
14.05.2020	92,20 €	Ausgesetzt	---
02.04.2020	78,30 €	Ausgesetzt	---
27.02.2020	102,40 €	Halten	110,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	58,6%	75,0%
Halten	32,8%	25,0%
Verkaufen	8,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CEWE Stiftung & Co. KGaA	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

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. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.