



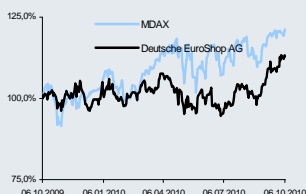
Deutsche EuroShop AG

Kaufen – Kursziel 28,50 €

(Kaufen – Kursziel 28,50 €)

DIE KRISE FÜR ZUKÄUFE GENUTZT

7.10.10	12:19
akt. Kurs (ETR):	25,78 €
Bloomberg:	DEQ
Branche:	Immobilien
Kursperformance:	
52 Wochen Hoch	26,00 €
52 Wochen Tief	21,72 €
Relativ zu:	MDAX
YTD	-5,4%
1 Monat	1,5%
3 Monate	5,4%
12 Monate	-9,0%



Daten zur Aktie:	
EV (in Mrd. €; 2010):	2,2
Marktkap. (in Mrd. €):	1,2
Anzahl Aktien (in Mio.):	45,9
Free-float:	77,0%
Handelsvol. Ø (in Mio. €):	2,428

Aktionärsstruktur:	
Familie Otto	18,0%
Attfund	5,0%

Nächster Termin:	
Q3	11.11.10

Änderungen im Modell in %:			
	Umsatz	EBIT	EPS
2010	0,0%	0,0%	-0,4%
2011	9,7%	10,1%	1,6%
2012	9,6%	9,9%	2,1%

Frank Neumann, CIA, CEFA
 Telefon: (+49) 211 4952-637
 frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

INVESTITION IN SHOPPINGCENTER MIT ERSTKLASSIGER LAGE

Im Portfolio befinden sich 18 Center in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Das Centermanagement ist an die ECE (ein führender Anbieter) ausgelagert. Dadurch ist die Organisation sehr schlank (sechs Mitarbeiter). Jedes der Center hat min. 80 Mieter. Insgesamt generieren die zehn größten Mieter (u.a. Metro-Gruppe, Douglas-Gruppe) nur 24,4% der Umsätze. Es sollte zu einer weiteren Kapitalerhöhung kommen, deren Höhe davon abhängig ist, ob ein 19. Center noch 2010 erworben wird. Investitionen in neue Objekte sollten mit einer Nettoanfangsrendite von 5% bis 6% verbunden sein. Eine Aufstockung der Anteile an den Bestandscentern ist auch denkbar. Die Mietverträge laufen im Schnitt sieben Jahre.

FINANZIERUNG

Die Bilanz zeichnet sich unter anderem durch die hohe Eigenkapitalquote (48,5%) aus. Die Kredite haben eine durchschnittliche Laufzeit von 7,1 Jahren. Damit konnte das Unternehmen bisher nur geringfügig vom niedrigen Zinsniveau profitieren. Der durchschnittliche Zins beträgt 5,27%. Neufinanzierungen sollten unseres Erachtens zu 4,0% möglich sein. Sollte das Zinsniveau auf dem jetzigen Niveau bleiben, besteht hohes Einsparpotenzial bei den Zinszahlungen.

Die Eigenkapitalverzinsung wird für 2010 unseres Erachtens bei 4,7% liegen. Diese werden zu 95% aus dem Vermietungsgeschäft erlöst (v.St. 58,3 Mio. €) und zusätzlich erwarten wir 2,5 Mio. € als Bewertungsergebnis. Für die kommenden Jahre rechnen wir mit einem höheren Bewertungsergebnis (2011: 23,4 Mio. € und 2012: 24,2 Mio. €). Zudem werden die Deckungsbeiträge aus der Vermietung durch die Beendigung der Projektentwicklungen ansteigen.

Die Dividendenpolitik ist sehr konservativ. Ein Großteil der Gewinne wird ausgeschüttet. Bisher konnte das Unternehmen auf kontinuierlich steigende Dividenden verweisen. Eine weitere Erhöhung ist in diesem oder im kommenden Jahr möglich. Diese Erholung sollte nachhaltig sein.

KURSTREIBER

Die Fertigstellung der Ausbauprojekte (Dresden, Frankfurt und Berlin) und günstige Kreditprolongationen können den Kurs treiben, zudem die Bekanntgabe einer Kapitalerhöhung zur Finanzierung des 18. Centers. Auch der Zukauf eines weiteren Centers ist nicht auszuschließen.

GUIDANCE

Guidance 2010: Umsatz 139 - 142 Mio. €; EBIT: 118 - 121 Mio. €; EBT (o. Bewertung): 58 - 60 Mio. €; FFO: 1,33 - 1,38 €. Dies sollte erreicht werden.

in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	115,3	127,6	141,1	123,4	127,2
EBIT	98,1	110,7	120,5	106,7	110,1
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	86,5%	86,5%
Nettoverschuldung	858,1	852,3	1.016,9	1.116,8	1.114,5
FCF	-11,4	26,3	-306,2	-142,7	56,1
EPS (in €)	2,00	0,93	1,14	1,62	1,67
DPS (in €)	1,05	1,05	1,05	1,10	1,10
Dividendenrendite	4,3%	4,4%	4,1%	4,3%	4,3%
EV/Umsatz	14,7	13,5	15,4	19,3	18,7
EV/EBIT	17,3	15,6	18,1	22,3	21,6
KGV	12,1	25,3	22,7	15,9	15,4

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatz	115,3	100,0%	127,6	100,0%	141,1	100,0%	123,4	100,0%	127,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		10,7%		-12,6%		3,1%	
Umsatzkosten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	115,3	100,0%	127,6	100,0%	141,1	100,0%	123,4	100,0%	127,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,4%		10,6%		10,7%		-12,6%		3,1%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-6,0	-5,2%	-5,8	-4,6%	-7,2	-5,1%	-6,3	-5,1%	-6,5	-5,1%
Veränderung zum Vorjahr	-25,7%		-1,9%		23,2%		-12,6%		3,1%	
Allgemeines und Verwaltung	-7,2	-6,2%	-7,2	-5,6%	-8,5	-6,0%	-7,4	-6,0%	-7,6	-6,0%
Veränderung zum Vorjahr	17,6%		0,4%		17,9%		-12,6%		3,1%	
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-4,1	-3,6%	-3,8	-3,0%	-5,0	-3,5%	-3,0	-2,4%	-3,0	-2,4%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		-7,2%		30,5%		-40,0%		0,0%	
EBITDA	98,1	85,1%	110,7	86,8%	120,5	85,4%	106,7	86,5%	110,1	86,6%
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		12,9%		8,8%		-11,5%		3,2%	
Abschreibungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-37,5%		100,0%		15,0%		-13,0%		0,0%	
EBITA	98,1	85,1%	110,7	86,8%	120,5	85,4%	106,7	86,5%	110,1	86,5%
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		8,8%		-11,5%		3,2%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	98,1	85,1%	110,7	86,8%	120,5	85,4%	106,7	86,5%	110,1	86,5%
Veränderung zum Vorjahr	25,0%		12,8%		8,8%		-11,5%		3,2%	
Finanzergebnis	-48,2	-41,8%	-55,9	-43,8%	-62,1	-44,0%	-35,5	-28,8%	-38,4	-30,2%
Veränderung zum Vorjahr	21,6%		15,9%		11,3%		-42,9%		8,1%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	49,9	43,3%	54,9	43,0%	58,3	41,3%	71,1	57,7%	71,7	56,4%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		9,9%		6,3%		22,0%		0,8%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	37,1	32,1%	-14,8	-11,6%	2,5	1,8%	23,4	19,0%	25,8	20,3%
Veränderung zum Vorjahr	-4,8%		- - -		- - -		>100%		10,0%	
EBT	87,0	75,4%	40,1	31,4%	60,8	43,1%	94,6	76,7%	97,5	76,6%
Veränderung zum Vorjahr	11,8%		-53,9%		51,8%		55,5%		3,1%	
Steuern	-18,1	-15,7%	-5,7	-4,5%	-9,7	-6,9%	-15,1	-12,3%	-15,6	-12,3%
Veränderung zum Vorjahr	- - -		-68,5%		70,4%		55,5%		3,1%	
Steuerquote	20,8%		14,3%		16,0%		16,0%		16,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	68,9	59,7%	34,4	26,9%	51,1	36,2%	79,5	64,4%	81,9	64,4%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		48,7%		55,5%		3,1%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	68,9	59,7%	34,4	26,9%	51,1	36,2%	79,5	64,4%	81,9	64,4%
Veränderung zum Vorjahr	-26,9%		-50,1%		48,7%		55,5%		3,1%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	34,38		36,80		45,00		48,89		48,89	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,00		0,93		1,14		1,62		1,67	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Langfristige Vermögensgegenstände	1.954,0	97,4%	2.020,2	95,6%	2.370,8	96,8%	2.602,0	96,7%	2.627,8	96,7%
Sachanlagen	21,2	1,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	30,3	1,5%	24,8	1,2%	27,2	1,1%	25,0	0,9%	25,0	0,9%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.902,4	94,8%	1.995,4	94,5%	2.343,6	95,7%	2.577,0	95,8%	2.602,8	95,7%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	52,9	2,6%	91,9	4,4%	79,3	3,2%	88,4	3,3%	90,7	3,3%
Vorräte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	2,7	0,1%	2,6	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,5	0,4%	7,5	0,4%	9,0	0,4%	9,5	0,4%	9,5	0,3%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	41,7	2,1%	81,9	3,9%	67,3	2,7%	75,4	2,8%	77,7	2,9%
Summe Aktiva	2.006,8	100,0%	2.112,1	100,0%	2.450,1	100,0%	2.690,4	100,0%	2.718,5	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Eigenkapital	860,5	42,9%	921,3	43,6%	1.097,5	44,8%	1.204,7	44,8%	1.232,8	45,3%
Eigenkapital (vor Dritten)	860,5	42,9%	921,3	43,6%	1.097,5	44,8%	1.204,7	44,8%	1.232,8	45,3%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	1.093,7	54,5%	1.149,7	54,4%	1.316,2	53,7%	1.431,2	53,2%	1.431,2	52,6%
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	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	879,1	43,8%	921,2	43,6%	1.071,2	43,7%	1.171,2	43,5%	1.171,2	43,1%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	214,6	10,7%	228,5	10,8%	245,0	10,0%	260,0	9,7%	260,0	9,6%
Kurzfristiges Fremdkapital	52,7	2,6%	41,2	1,9%	36,4	1,5%	54,5	2,0%	54,5	2,0%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	20,7	1,0%	13,0	0,6%	13,0	0,5%	21,0	0,8%	21,0	0,8%
Kurzfr. Rückstellungen	10,7	0,5%	21,7	1,0%	15,0	0,6%	15,0	0,6%	15,0	0,6%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	3,0	0,2%	1,1	0,1%	3,0	0,1%	3,5	0,1%	3,5	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,3	0,9%	5,4	0,3%	5,4	0,2%	15,0	0,6%	15,0	0,6%
Summe Passiva	2.006,8	100,0%	2.112,1	100,0%	2.450,1	100,0%	2.690,4	100,0%	2.718,5	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Ergebniskennzahlen					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Ergebniskennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,00	0,93	1,14	1,62	1,67
Buchwert je Aktie (in €)	25,03	25,04	24,39	24,64	25,21
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-0,33	0,71	-6,81	-2,92	1,15
Dividende je Aktie (in €)	1,05	1,05	1,05	1,10	1,10
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	14,7	13,5	15,4	19,3	18,7
EV/EBITDA	17,3	15,6	18,1	22,3	21,6
EV/EBIT	17,3	15,6	18,1	22,3	21,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	12,1	25,3	22,7	15,9	15,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,9	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite je Aktie	4,3%	4,4%	4,1%	4,3%	4,3%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	86,5%	86,6%
EBIT-Marge	85,1%	86,8%	85,4%	86,5%	86,5%
Nettoumsatzrendite	59,7%	26,9%	36,2%	64,4%	64,4%
Return on capital employed (ROCE)	5,0%	5,3%	5,0%	4,0%	4,1%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	16,9	16,2	17,1	21,4	20,9
Operating Leverage	1,2	1,2	0,8	0,9	1,0
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	19.223,8	21.260,5	23.524,8	20.558,4	21.199,0
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	16.350,8	18.451,2	20.080,2	17.776,5	18.345,9
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,9%	43,6%	44,8%	44,8%	45,3%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	858,1	852,3	1.016,9	1.116,8	1.114,5
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	99,7%	92,5%	92,7%	92,7%	90,4%
Zinsdeckung	2,1	2,2	2,1	1,8	1,8
Nettofinanzverbind./ EBITDA	8,7	7,7	8,4	10,5	10,1
Working Capital (in Mio. €)	-0,3	1,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (in Mio. €)	5,2	1,8	-1,5	0,0	0,0
WC / Umsatz	-0,3%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Lagerdauer (Tage)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Inkassoperiode (Tage)	9	7	8	10	10
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	10	3	8	10	10
Geldumschlag (Tage)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	16,9%	11,2%	13,8%	2,3%	-0,1%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	19,5%	8,6%	15,3%	2,8%	-0,2%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	24,4%	-30,0%	-18,4%	4,9%	33,6%
Ausschüttungsquote	52,4%	112,4%	92,5%	67,7%	65,7%
Free Cash-flow (in Mio. €)	-11,4	26,3	-306,2	-142,7	56,1
Free Cash-flow-Rendite	-1,4%	3,0%	-26,4%	-11,3%	4,5%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

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

Übersicht über unsere Empfehlung für die Deutsche EuroShop AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
9.10.2009	24,01 €	Halten	26,00 €
6.11.2009	23,09 €	Kaufen	26,00 €
13.11.2009	24,16 €	Kaufen	27,00 €
27.1.2010	22,92 €	Kaufen	26,50 €
19.3.2010	23,45 €	Kaufen	26,50 €
25.3.2010	23,74 €	Kaufen	26,50 €
4.5.2010	23,49 €	Kaufen	27,00 €
15.6.2010	23,28 €	Kaufen	27,00 €
6.8.2010	23,80 €	Kaufen	27,00 €
12.8.2010	23,35 €	Kaufen	27,00 €
25.8.2010	22,69 €	Kaufen	27,00 €
7.10.2010	25,71 €	Kaufen	28,50 €

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

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

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	2

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

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

Haftungserklärung

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

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

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

11. Oktober 2010

Frank Neumann, CIAA, CEFA
Telefon: (+49) 211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

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

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

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

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

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

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

Elmar Peters
Fon + 49 (0)211 4952-640
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

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

EQUITY SALES TRADING

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

OFFICE MANAGEMENT

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

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

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

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494

RESEARCH

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

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

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

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

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

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

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

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

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

**DALE INVESTMENT
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0
Fax +43 (0)1 8903507-50

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0
Fax + 49 (0)228 850262-99

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

OSNABRÜCK

Heger-Tor-Wall 24
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0
Fax + 49 (0)541 580537-99

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97