



27.05.09	11:06
KAUFEN (zuvor: KAUFEN)	
akt. Kurs (ETR):	22,28 €
aktuelles Kursziel:	28,00 €
vorheriges Kursziel:	28,00 €

Branche: Immobilien

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobilienaktiengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter. Zur Zeit umfasst das Beteiligungsportfolio 16 Center in Innenstadtlagen sowie an etablierten Standorten im In- und europäischen Ausland.

Land:	D
ISIN:	DE0007480204
Bloomberg:	DEQ

Kurs 52 Wochen

Hoch:	27,09 €
Tief:	18,50 €
Marktkap. (in Mio. €):	766,0
Anzahl Aktien (in Mio.):	34,4
Free-float:	81,0%

	Gewinn/Aktie	KGV
2007	2,74 €	---
2008	2,00 €	---
2009e	0,77 €	28,9
2010e	1,20 €	18,6

	Dividende	Rendite
2007	1,05 €	---
2008	1,05 €	---
2009e	1,05 €	4,7%
2010e	1,05 €	4,7%

	EV/Umsatz	EV/EBIT
2007	16,7	20,3
2008	14,7	17,3
2009e	13,7	16,3
2010e	13,8	16,6

Nächster Termin:
Hauptversammlung 30.6.2009



Frank Neumann, Analyst
Telefon: (+49) 211/4952-637
Fax: (+49) 211/4952-494
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

Deutsche EuroShop AG

Kaufen (zuvor: Kaufen)

UP-DATE NACH DER ROADSHOW IN GENÈVE

Nach der Roadshow in Genf mit dem CEO Herrn Böge und Herrn Lissner aus dem Investor Relation-Bereich sind unseres Erachtens folgende Aspekte zu beachten:

Das Unternehmen sieht sich aktuell als voll investiert an. Das Management will auch in Zukunft bei Investitionen in neue Shoppingcenter 50% Eigenkapital einsetzen. Weitere Zukäufe sind damit nur über eine Kapitalerhöhung möglich, die aber erst bei höheren Kursniveaus in Frage kommt.

Für das Unternehmen sind zunehmend nur Cash-Gewinne ausschlaggebend. Hierbei sieht man vor allem den FFO (Funds from operations) als richtungweisende Zielgröße. Durch den FFO als Steuerungsgröße sind die Dividendenzahlungen nachhaltig. Laut CEO ist es vorstellbar, dass die Dividende in den kommenden Jahren angehoben wird, wenn dies der Markt honoriert, ansonsten werden die Gewinne oberhalb der Dividendenzahlungen im Unternehmen gehalten.

Unseres Erachtens bietet dies einen zusätzlichen Puffer für mögliche kleinere Erweiterungen in den Bestandsportfolien und für mögliche kleine Bewertungsverluste auf den Immobilienbestand, von dem das Management ausgeht. Wir haben dies bereits in unseren Modellen mit -16,8 Mio. € berücksichtigt. Dies hat aber unseres Erachtens keine negativen Auswirkungen auf bestehende Kredite, da keine LTV-Beschränkungen in den Krediten existieren.

Dieses Jahr werden Kredite im Volumen von 59,5 Mio. € verlängert, die aktuell zu einem Zinssatz von 5,93% festgeschrieben sind. Das Management geht davon aus, dass der Zinssatz dieser Kredite leicht gesenkt werden kann. Die Auswirkungen dieser Prolongation auf die Gewinn- und Verlustrechnung ist indes nur marginal.

Folgende positive und negative Effekte sollten beachtet werden:

- + risikoarmes Geschäftsmodell
- + langfristige Kreditverträge und hoher Eigenkapitalanteil
- + stabile Dividendenzahlungen, die aus den Gewinnen bzw. dem FFO verdient werden
- aktuell geringe Wachstumsmöglichkeiten durch den limitierenden Faktor Eigenkapital

WIR SEHEN UNS IN UNSERER EINSCHÄTZUNG BESTÄTIGT

Insgesamt sehen wir uns in unserer Kaufempfehlung für die Aktie bestätigt. Für weiterführende Details verweisen wir auf unsere ausführliche Studie vom 25. Mai 2009.

Deutsche EuroShop AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2006		2007		2008		2009e		2010e	
Umsatz	92,9	100,0%	95,8	100,0%	115,3	100,0%	124,1	100,0%	125,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	28,7%		3,1%		20,4%		7,6%		1,1%	
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	92,9	100,0%	95,8	100,0%	115,3	100,0%	124,1	100,0%	125,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	28,7%		3,1%		20,4%		7,6%		1,1%	
Vertriebs- und Marketingkosten	-10,4	-11,2%	-8,0	-8,4%	-6,0	-5,2%	-11,8	-9,5%	-12,1	-9,6%
Veränderung zum Vorjahr	32,3%		-23,0%		-25,7%		98,0%		2,2%	
Allgemeines und Verwaltung	-5,8	-6,2%	-6,1	-6,4%	-7,2	-6,2%	-6,3	-5,1%	-6,5	-5,2%
Veränderung zum Vorjahr	29,0%		5,7%		17,6%		-11,5%		2,7%	
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	9,7	10,4%	-3,2	-3,3%	-4,1	-3,6%	-2,0	-1,6%	-2,0	-1,6%
Veränderung zum Vorjahr	- - -		- - -		30,9%		-51,6%		0,0%	
EBITDA	86,8	93,5%	78,5	82,0%	98,1	85,1%	104,9	84,5%	105,9	84,3%
Veränderung zum Vorjahr	50,9%		-9,5%		24,9%		6,9%		1,0%	
Abschreibungen	0,5	0,5%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,9	0,7%	0,9	0,7%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-96,5%		-37,5%		>100%		5,9%	
EBITA	86,3	93,0%	78,5	82,0%	98,1	85,1%	104,0	83,8%	105,0	83,6%
Veränderung zum Vorjahr	50,2%		-9,1%		25,0%		6,0%		0,9%	
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	86,3	93,0%	78,5	82,0%	98,1	85,1%	104,0	83,8%	105,0	83,6%
Veränderung zum Vorjahr	50,2%		-9,1%		25,0%		6,0%		0,9%	
Finanzergebnis	-41,0	-44,1%	-39,6	-41,4%	-48,2	-41,8%	-55,6	-44,8%	-58,9	-46,9%
Veränderung zum Vorjahr	4,2%		-3,3%		21,6%		15,4%		5,8%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	45,4	48,9%	38,9	40,6%	49,9	43,3%	48,4	39,0%	46,1	36,7%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-14,3%		28,4%		-3,1%		-4,7%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	72,3	77,9%	39,0	40,7%	37,1	32,1%	-16,8	-13,6%	3,0	2,4%
Veränderung zum Vorjahr	44,7%		-46,1%		-4,8%		- - -		- - -	
EBT	117,7	126,7%	77,8	81,3%	87,0	75,4%	31,6	25,4%	49,1	39,1%
Veränderung zum Vorjahr	72,7%		-33,9%		11,8%		-63,7%		55,5%	
Steuern	-17,4	-18,7%	16,3	17,1%	-18,1	-15,7%	-5,0	-4,1%	-7,8	-6,3%
Veränderung zum Vorjahr	-10,7%		- - -		- - -		-72,1%		55,5%	
Steuerquote	14,8%		-21,0%		20,8%		16,0%		16,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	100,3	108,0%	94,2	98,3%	68,9	59,7%	26,5	21,4%	41,2	32,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-6,1%		-26,9%		-61,5%		55,5%	
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.)	100,3	108,0%	94,2	98,3%	68,9	59,7%	26,5	21,4%	41,2	32,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-6,1%		-26,9%		-61,5%		55,5%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	34,38		34,38		34,38		34,38		34,38	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,92		2,74		2,00		0,77		1,20	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2006		2007		2008		2009e		2010e	
Langfristige Vermögensgegenstände	1.652,9	92,0%	1.839,2	93,1%	1.954,0	97,4%	2.020,1	97,2%	2.063,1	96,7%
Sachanlagen	155,3	8,6%	144,4	7,3%	21,2	1,1%	46,2	2,2%	86,2	4,0%
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	29,1	1,6%	32,9	1,7%	30,3	1,5%	30,3	1,5%	30,3	1,4%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.468,5	81,8%	1.662,0	84,1%	1.902,4	94,8%	1.943,6	93,6%	1.946,6	91,3%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	143,3	8,0%	137,1	6,9%	52,9	2,6%	57,2	2,8%	69,3	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	2,3	0,1%	3,2	0,2%	2,7	0,1%	2,7	0,1%	2,7	0,1%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	45,8	2,6%	25,0	1,3%	8,5	0,4%	8,5	0,4%	8,5	0,4%
Wertpapiere	1,0	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	94,2	5,2%	109,0	5,5%	41,7	2,1%	46,0	2,2%	58,1	2,7%
Summe Aktiva	1.796,2	100,0%	1.976,3	100,0%	2.006,8	100,0%	2.077,3	100,0%	2.132,4	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2006		2007		2008		2009e		2010e	
Eigenkapital	796,3	44,3%	860,8	43,6%	860,5	42,9%	850,9	41,0%	856,0	40,1%
Eigenkapital (vor Dritten)	796,3	44,3%	860,8	43,6%	860,5	42,9%	850,9	41,0%	856,0	40,1%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	935,3	52,1%	1.027,4	52,0%	1.093,7	54,5%	1.173,7	56,5%	1.223,7	57,4%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	752,1	41,9%	849,3	43,0%	879,1	43,8%	959,1	46,2%	1.009,1	47,3%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	183,2	10,2%	178,1	9,0%	214,6	10,7%	214,6	10,3%	214,6	10,1%
Kurzfristiges Fremdkapital	64,6	3,6%	88,2	4,5%	52,7	2,6%	52,7	2,5%	52,7	2,5%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	28,5	1,6%	46,7	2,4%	20,7	1,0%	20,7	1,0%	20,7	1,0%
Kurzfr. Rückstellungen	19,9	1,1%	25,6	1,3%	10,7	0,5%	10,7	0,5%	10,7	0,5%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	6,5	0,4%	8,7	0,4%	3,0	0,2%	3,0	0,1%	3,0	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,8	0,5%	7,3	0,4%	18,3	0,9%	18,3	0,9%	18,3	0,9%
Summe Passiva	1.796,2	100,0%	1.976,3	100,0%	2.006,8	100,0%	2.077,3	100,0%	2.132,4	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Deutsche EuroShop AG – Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2006	2007	2008	2009e	2010e
Nettogewinn (ber.)	100,3	94,2	68,9	26,5	41,2
Abschreibungen	0,5	0,0	0,0	0,9	0,9
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	0,0	-14,9	0,0	0,0
Sonstiges	-60,1	-32,7	3,5	16,8	-3,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	40,7	61,5	57,5	44,2	39,2
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-4,1	-0,8	0,5	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	2,2	-5,6	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-7,1	14,1	27,5	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	29,4	76,9	79,9	44,2	39,2
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-126,7	-144,3	-87,3	-83,9	-40,9
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-4,9	0,0	-3,9	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	-14,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-146,4	-144,3	-91,2	-83,9	-40,9
Freier Cash-flow	-117,0	-67,4	-11,4	-39,7	-1,7
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	49,0	119,3	3,9	80,0	50,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-4,0	-4,0	-6,9	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-34,4	-36,1	-36,1	-36,1	-36,1
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	10,7	79,2	-39,1	43,9	13,9
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-106,3	11,8	-50,5	4,2	12,2
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	3,3	3,0	-16,8	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	197,2	94,2	109,0	41,7	46,0
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-103,0	14,8	-67,3	4,2	12,2
Liquide Mittel zum Periodenende	94,2	109,0	41,7	46,0	58,1

Deutsche EuroShop AG – Kennzahlen					
	2006	2007	2008	2009e	2010e
Kennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,92	2,74	2,00	0,77	1,20
Buchwert je Aktie (in €)	23,16	25,04	25,03	24,75	24,90
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	-3,40	-1,96	-0,33	-1,15	-0,05
Dividende je Aktie (in €)	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	17,8	16,7	14,7	13,7	13,8
EV/EBITDA	19,1	20,3	17,3	16,2	16,4
EV/EBIT	19,2	20,3	17,3	16,3	16,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,7	8,6	12,1	28,9	18,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2	0,9	1,0	0,9	0,9
Kurs-Free-Cash-flow-Verhältnis	-8,3	-12,0	-73,6	-19,3	-439,6
Dynamisches KGV	---	17,1	---	---	---
Dividendenrendite je Aktie	3,7%	4,5%	4,3%	4,7%	4,7%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	93,5%	82,0%	85,1%	84,5%	84,3%
EBIT-Marge	93,0%	82,0%	85,1%	83,8%	83,6%
EBT-Marge	126,7%	81,3%	75,4%	25,4%	39,1%
Nettoumsatzrendite	108,0%	98,3%	59,7%	21,4%	32,8%
EK-Rendite	12,6%	10,9%	8,0%	3,1%	4,8%
GK-Rendite	7,9%	6,8%	5,8%	4,0%	4,7%
Return on capital employed (ROCE)	5,0%	4,2%	5,0%	5,1%	5,0%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	15.475,7	15.960,3	19.223,8	20.688,8	20.921,5
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	14.390,2	13.085,0	16.350,8	17.334,9	17.496,3
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	44,3%	43,6%	42,9%	41,0%	40,1%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	685,4	787,0	858,1	933,8	971,7
Gearing	86,1%	91,4%	99,7%	109,8%	113,5%
dynamischer Verschuldungsgrad	-5,9	-11,7	-75,6	-23,5	-557,6
Vermögensstruktur	1153,3%	1341,3%	3696,1%	3534,5%	2976,5%
Working Capital (in Mio. €)	78,7	48,9	0,1	4,4	16,6
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	274,8	9020,5	8733,1	98,6	45,4
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	---	16,0%	16,9%	10,2%	9,4%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	16,4%	19,5%	6,4%	10,2%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	50,3%	24,4%	-35,8%	-24,1%
Ausschüttungsquote	36,0%	38,3%	52,4%	136,2%	87,6%

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
28.7.2008	22,90 €	Kaufen	28,00 €
15.8.2008	22,94 €	Kaufen	28,00 €
27.8.2008	23,30 €	Kaufen	28,00 €
17.10.2008	20,26 €	Kaufen	25,00 €
7.11.2008	21,13 €	Kaufen	25,00 €
11.11.2008	20,83 €	Kaufen	25,00 €
6.1.2009	25,85 €	Halten	26,00 €
30.1.2009	20,89 €	Kaufen	26,00 €
6.2.2009	22,37 €	Kaufen	28,00 €
6.4.2009	21,50 €	Kaufen	28,00 €
8.5.2009	22,10 €	Kaufen	28,00 €
18.5.2009	21,86 €	Kaufen	28,00 €
25.5.2009	21,69 €	Kaufen	28,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/4/2009):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	49,0%	33,3%
Halten	34,0%	66,7%
Verkaufen	14,4%	0,0%
under review	2,6%	0,0%

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

Gesellschaft	Disclosure
Deutsche EuroShop AG	- - -

- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- 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.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.

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.

27. Mai 2009

Frank Neumann, Analyst
Telefon: (+49) 211/4952-637
Fax: (+49) 211/4952-494
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
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

RESEARCH

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

Sebastian Hein
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

Frank Neumann
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
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@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 Röbling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-
lampe.de

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

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

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

**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

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

**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

HAMBURG

Postfach 10 04 04
D-20003 Hamburg
Ballindamm 11
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0
Fax + 49 (0)40 302904-18

STUTTGART

Büchsenstraße 10
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 933008-0
Fax + 49 (0)711 933008-99

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
Briener Straße 29
D-80333 München

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

www.bankhaus-lampe.de
info@bankhaus-lampe.de



Bankhaus Lampe

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.