

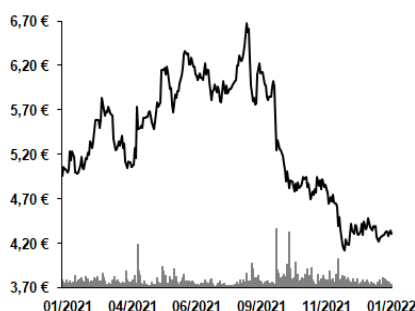
Akt. Kurs (24.01.2022, 12:45 Uhr, Xetra): 3,98 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,50 (6,50) EUR**

**Branche:** Sport & Freizeit (Fußball)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005493092  
**Reuters:** BVB.DE  
**Bloomberg:** BVB:GR

## Kurzportrait

Die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt das Profifußballgeschäft des Bundesliga-Vereins Borussia Dortmund („BVB“). Daneben bestehen Aktivitäten in verwandten Bereichen wie Sportbekleidung, Medien, Reise- und Reha-Angebote.

**Kurs 12 Mon.:** 6,71 €    **Hoch**    **Tief**  
**Aktueller Kurs:** 3,98 €  
**Aktienzahl ges.:** 110.396.220  
**Streubesitz:** 63,5%  
**Marktkapitalis.:** 439,4 Mio. €



## Anlagekriterien

### Geschäftsjahr 2020/21 massiv durch COVID-19-Pandemie belastet

Nachdem die im Frühjahr 2020 aufgetretene COVID-19-Pandemie bereits das Ende des Geschäftsjahres 2019/20 stark beeinflusst hatte, stand das Geschäftsjahr 2020/21 (01.07.2020-30.06.2021) ganz im Zeichen der Pandemie. Zwar konnten die Wettbewerbe wie geplant durchgeführt werden, jedoch belasteten Geisterspiele oder Spiele vor geringer Kulisse die Einnahmenseite deutlich. Auch der Transfermarkt litt unter dem schwierigen Umfeld.

Entsprechend musste Borussia Dortmund weitere Abstriche bei Umsatz und Ergebnis hinnehmen. In Summe verringerten sich die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2020/21 um 9,7 Prozent auf 334,2 (Vj. 370,2) Mio. Euro. Das seit dem Vorjahr separat ausgewiesene Transferergebnis verzeichnete nach dem letztjährigen Einbruch erneut mehr als eine Halbierung und lag somit nur noch bei 15,4 (40,2) Mio. Euro.

Durch den weitgehenden Zuschauerausschluss brachen die Erlöse aus dem Spielbetrieb von 32,5 auf 0,6 Mio. Euro ein. Dabei wurden die Einnahmen weitgehend im nationalen Spielbetrieb generiert. Trotzdem stellte sich auch hier ein massiver Rückgang von 20,4 auf 0,5 Mio. Euro ein. Die Erlöse aus nationalen und internationalen Pokalwettbewerben fielen komplett aus, da sämtliche Spiele ohne Zuschauerbeteiligung stattfanden. Im Vorjahr hatte der BVB hier noch 10,6 Mio. Euro vereinnahmt. Ferner verbuchte die Gesellschaft 9 TEUR aus Ticketeinnahmen sonstiger Mannschaften und aus Freundschaftsspielen. Vor Jahresfrist standen hier noch Einnahmen von 1,4 Mio. Euro in den Büchern.

Erfreulich entwickelten sich trotz Pandemie die Erlöse aus Werbung, die sich um immerhin 8,8 Prozent auf 106,6 (98,0) Mio. Euro erhöhten. Dabei behinderten die Auswirkungen der Pandemie die Erbringung von Werbe- und Hospitality-Dienstleistungen. Ausschlaggebend für den Zuwachs waren jedoch die neu geschlossenen Verträge mit den Hauptsponsoren Evonik Industries und 1&1 Telecommunication sowie dem Ausrüster Puma. Darüber hinaus waren hier auch Prämien für das Erreichen des dritten Bundesliga-Tabellenplatzes und den Gewinn des DFB-Pokals enthalten.

Ebenfalls positiv gestaltete sich die Entwicklung der Einnahmen aus der TV-Vermarktung. Die Erlöse aus der nationalen TV-Vermarktung lagen zwar mit 97,8 (97,7) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau. Die Einnahmen der internationalen TV-Vermarktung aus der Teilnahme an der Champions League kamen aber durch die Qualifikation für das Viertelfinale deutlich auf 78,7 (67,4) Mio. Euro voran. Durch den Gewinn des DFB-Pokals kletterten die Erlöse aus den nationalen Pokalwettbewerben auf 10,1 (4,7) Mio. Euro.

Bei den Einnahmen aus Merchandising verzeichnete Borussia Dortmund lediglich einen leichten Rückgang auf 32,6 (33,3) Mio. Euro.

## Kennzahlen

	19/20	20/21	21/22e	22/23e
<b>Umsatz</b>	370,2	334,2	369,4	405,3
<i>bisher</i>	---	327,2	---	---
<b>EBIT</b>	-43,1	-72,1	-29,7	2,9
<i>bisher</i>	---	-61,8	-18,4	---
<b>Jahresüb.</b>	-44,0	-72,8	-28,6	1,8
<i>bisher</i>	---	-61,2	-19,2	---
<b>Erg./Aktie</b>	-0,48	-0,79	-0,27	0,02
<i>bisher</i>	---	-0,67	-0,21	---
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	neg.	neg.	neg.	246,0
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

Deutliche Einbußen musste Borussia Dortmund jedoch bei den Erlösen aus Conference, Catering, Sonstige hinnehmen. Insgesamt verbuchte man hier Umsätze von 7,7 Mio. Euro gegenüber 36,6 Mio. Euro vor Jahresfrist. Deutlich geringer fielen auch die Transferaktivitäten aus. So sanken die Transferentgelte von 116,7 auf nur noch 24,4 Mio. Euro. Auf der anderen Seite gaben auch die Restbuchwerte und Transferkosten von 76,5 auf 9,0 Mio. Euro nach. Trotzdem verringerte sich das Transferergebnis auf 15,4 (40,2) Mio. Euro.

Auf der Kostenseite reduzierte sich der Materialaufwand leicht auf 19,6 (22,4) Mio. Euro. Nur geringe Veränderungen stellten sich beim Personalaufwand ein, der trotz Pandemie von 215,2 auf 215,7 Mio. Euro zulegte. Während das Grundgehalt einen leichten Anstieg verzeichnete, sanken die erfolgsabhängigen Prämien geringfügig. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es zu einem massiven Rückgang auf 85,8 (119,0) Mio. Euro. Die Einsparungen resultierten vor allem aus dem Bereich Werbung und dem Spielbetriebsaufwand.

Daraus ergab sich dann beim EBITDA ein deutliches Minus von gut 38 Prozent auf 39,0 (63,0) Mio. Euro. Bei den Abschreibungen kam es erneut zu einem Anstieg auf nun 111,0 (106,1) Mio. Euro. Der Großteil der Abschreibungen entfiel auf immaterielle Vermögenswerte, die vor allem die Spielerwerte betreffen. Hieraus resultierten alleine 97,4 (88,3) Mio. Euro. Während die Abschreibungen auf Sachanlagen weitgehend unverändert blieben, erhöhten sich die außerplanmäßigen Abschreibungen auf 4,8 (3,9) Mio. Euro.

Darauf aufbauend verschlechterte sich das EBIT von minus 43,1 auf minus 72,1 Mio. Euro. Immerhin konnte Borussia Dortmund beim Finanzergebnis eine Verbesserung auf minus 1,1 (-3,4) Mio. Euro verbuchen. Nach Steuern wies der BVB schließlich einen Verlust von 72,8 Mio. Euro aus. Das vorherige Geschäftsjahr hatte das Unternehmen mit einem Minus von 44,0 Mio. Euro abgeschlossen. Dadurch verschlechterte sich das Ergebnis je Aktie von minus 0,48 auf minus 0,79 Euro. Wie im Vorjahr mussten die Aktionäre angesichts des negativen Ergebnisses auf eine Dividendenausschüttung verzichten.

### **Deutlich verbesserter Jahresauftakt 2021/22**

In dem am 1. Juli 2021 begonnenen Geschäftsjahr 2021/22 starteten die nationalen und internationalen Wettbewerbe wieder deutlich früher und knüpften damit an vorherige Jahre an. Zudem konnten die Spiele vor einer reduzierten Zuschauerzahl ausgetragen werden. Dementsprechend absolvierte Borussia Dortmund im ersten Quartal immerhin sechs Bundesligaspiele, den DFL-Supercup, ein DFB-Pokalspiel und zwei Spiele in der Champions League.

Dies hatte zur Folge, dass sich die Umsatzerlöse deutlich von 56,5 auf 94,1 Mio. Euro erhöhten. Durch die deutlich höhere Anzahl an Spielen konnten die Umsätze aus der TV-Vermarktung von 23,1 auf 46,4 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. In diesem Rahmen kamen auch die Erlöse aus dem Spielbetrieb deutlich von 0,2 auf 3,3 Mio. Euro voran.

Eine wieder volle Auslastung der Hospitality-Bereiche sowie neue Verträge im Bereich Sponsoring führten zu einem Anstieg der Werbeerlöse auf 28,4 (22,4) Mio. Euro. Im Bereich Conference, Catering, Sonstige erzielte Borussia Dortmund ebenfalls eine deutliche Umsatzsteigerung auf 5,4 (2,5) Mio. Euro. Auch bedingt durch höhere Onlineverkäufe verbesserten sich die Erlöse im Bereich Merchandising binnen Jahresfrist von 8,2 auf 10,6 Mio. Euro. Einen kräftigen Sprung verzeichnete das Ergebnis aus Transfergeschäften, das von 5,2 auf 59,5 Mio. Euro zulegte. Entscheidenden Anteil hieran hatte der Transfer von Jadon Sancho zu Manchester United.

Auf der Kostenseite kam es beim Materialaufwand zu einem Anstieg auf 6,6 (4,4) Mio. Euro. Die höhere Anzahl an Spielen brachte auch steigende Prämien mit sich, was zu einem Zuwachs beim Personalaufwand auf 54,4 (48,4) Mio. Euro führte. Zudem war es im Vorjahreszeitraum zu einem teilweisen Gehaltsverzicht bei Lizenzspielern und Trainerteam gekommen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wuchsen ebenfalls auf 27,7 Mio. Euro. Im Vorjahreszeitraum hatte man die Aufwendungen auf 19,6 Mio. Euro reduzieren können.

Auf dieser Basis schaffte das EBITDA wieder deutlich den Turnaround in die schwarzen Zahlen. Nach einem Minus von 9,3 Mio. Euro konnte nun ein Plus von 68,1 Mio. Euro verbucht werden. Da die Abschreibungen mit 26,6 (26,5) Mio. Euro nahezu unverändert blieben, kletterte auch das EBIT von minus 35,8 auf plus 41,5 Mio. Euro.

Aufgrund von Bewertungseffekten bei langfristigen Forderungen verschlechterte sich das Finanzergebnis von minus 0,2 auf minus 3,8 Mio. Euro. Nach Steuern verblieb ein Periodenüberschuss von 32,1 Mio. Euro, während das Vorjahresquartal noch mit einem Verlust von 35,8 Mio. Euro abgeschlossen hatte. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich entsprechend von minus 0,39 auf plus 0,35 Euro.

### **Sportlich mit Licht und Schatten**

In der Bundesliga liegt Borussia Dortmund nach 20 Spieltagen auf dem zweiten Platz. Nach der viel diskutierten Niederlage gegen Bayern München weisen die Dortmunder derzeit einen Rückstand von 6 Punkten auf den Spitzenreiter auf. Angesichts der geringen Konstanz der sonstigen Kandidaten für die Qualifikationsplätze zur Champions League beläuft sich der Vorsprung auf den 5. Platz immerhin bereits auf 10 Punkte.

Enttäuschend verlief der Auftritt im DFB-Pokal. Nach den Siegen gegen Wiesbaden und Ingolstadt erfolgte im Achtelfinale das Aus gegen den Zweitligisten St. Pauli. Da im Vorfeld schon zahlreiche renommierte Mannschaften ausgeschieden waren, wurde hier eine durchaus mögliche Titelverteidigung vergeben.

Nicht überzeugen konnte Borussia Dortmund auch in der Champions League. Hinter Ajax Amsterdam und Sporting Lissabon reichte es nur zum dritten Gruppenplatz, womit die Qualifikation für das Achtelfinale verpasst wurde. Immerhin darf Dortmund nun in der Europa League weiterspielen und trifft dort in der Zwischenrunde auf die Glasgow Rangers.

### **GSC-Ergebnisschätzungen leicht zurückgenommen**

Nachdem sich unsere Ergebnisprognosen für das vergangene Geschäftsjahr noch als etwas zu optimistisch erwiesen haben, haben wir unsere Ergebniserwartungen für 2021/22 leicht nach unten angepasst. Auch wenn der Jahresauftakt erfreulich verlief, verschlechterte sich das Umfeld zwischenzeitlich wieder hin zu Geisterspielen, so dass wir unsere Umsatzzschätzung von 369,4 Mio. Euro unverändert beibehalten. Beim Transferergebnis rechnen wir hingegen mit einer massiven Verbesserung.

Nach unserer Einschätzung wird dies jedoch noch nicht ausreichen, um die Kostenbasis zu kompensieren. Beim EBIT sehen wir daher weiter einen negativen Wert in Höhe von 29,7 Mio. Euro. Nach Steuern prognostizieren wir auf dieser Basis einen Verlust von 28,6 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von minus 0,27 Euro.

Im Geschäftsjahr 2022/23 erwarten wir einen erneuten Umsatzzuwachs von 9,7 Prozent auf 405,3 Mio. Euro. Bei einem in etwa stabilen Transferergebnis sehen wir beim EBIT mit 2,9 Mio. Euro die Rückkehr in den positiven Bereich. Auch nach Steuern sollte ein kleiner Jahresüberschuss von 1,8 Mio. Euro verbleiben. Daraus resultierend ergibt sich ein geschätztes Ergebnis je Aktie von 0,02 Euro. Von einer Dividendenausschüttung gehen wir dementsprechend noch nicht aus.

### **Bewertung und Fazit**

Die Fußballvereine leiden weiterhin unter der COVID-19-Pandemie. Dies betrifft auch Borussia Dortmund, was sich im vergangenen Geschäftsjahr 2020/21 in einem Umsatzrückgang und massiven Verlust niederschlug. Bestand zu Beginn der neuen Saison die Hoffnung auf sich füllende Stadien, haben die jüngsten Corona-Beschränkungen wieder zu Geisterspielen oder Veranstaltungen mit geringsten Zuschauerzahlen geführt.

Die Einschränkungen belasten vor allem die Einnahmenseite in den Bereichen Spielbetrieb und Conference, Catering, Sonstige. Immerhin gestaltet sich die Entwicklung in den Bereichen TV-Vermarktung sowie Werbung weiterhin erfolgreich. Positive Effekte erwarten wir auch unverändert aus der virtuellen Werbung, bei der während der Spiele jeweils regional angepasste Werbepartner bei der Bandenwerbung eingeblendet werden können. Auch das Transferergebnis wird sich im laufenden Geschäftsjahr nach den bereits erzielten Erträgen im ersten Quartal deutlich verbessern.

Sportlich läuft bei Borussia Dortmund auch nicht alles nach Plan. Trotz zum Teil enttäuschender Auftritte wie bei Hertha BSC Berlin ist man in der Bundesliga mit einem Rückstand von 6 Punkten auf die Tabellenspitze noch in Tuchfühlung. Zudem ist der Vorsprung auf den für die Qualifikation zur Champions League wichtigen 5. Platz bereits auf 10 Punkte angewachsen. Dementsprechend sollte sich der BVB auch in dieser Saison für den finanziell wichtigen Wettbewerb qualifizieren. In den kommenden beiden Spielen stehen die Duelle gegen die derzeit auf Platz 3 und 4 befindlichen Vereine auf der Agenda. Hier könnte man sich weiter von den Konkurrenten absetzen. Dagegen verliefen die Auftritte im DFB-Pokal und vor allem in der Champions League enttäuschend, was auch finanzielle Einbußen mit sich bringt. Immerhin besteht in der Europa League sowohl sportlich als auch finanziell die Chance auf Wiedergutmachung.

Auch im Hinblick auf den Transfermarkt halten wir den BVB-Kader in weiten Bereichen noch für entwicklungsfähig. Vor allem das Thema Erling Haaland dürfte hier weiter im Vordergrund stehen, auch wenn dessen Berater derzeit wohl schwerer erkrankt zu sein scheint. Dies könnte dann auch wieder massive Einflüsse auf das Transferergebnis haben. Jedoch sind diese Erlöse weiterhin nur äußerst schwer einschätzbar. Die Internetseite [www.transfermarkt.de](http://www.transfermarkt.de) veranschlagt den Wert des BVB-Kaders aktuell mit rund 577 Mio. Euro. Davon entfallen allein 150 Mio. Euro auf den norwegischen Stürmer Erling Haaland. Neben der reinen Spielerbetrachtung gewinnt aber auch die Marke Borussia Dortmund zunehmend an Bedeutung.

Angesichts des anhaltend schwierigen Marktumfelds für Sportvereine rechnen wir auch in 2021/22 mit einem Verlust, sofern nicht ein etwaiger Haaland-Transfer in dem am 30. Juni ablaufenden aktuellen Geschäftsjahr abgerechnet wird. Die insgesamt noch verhaltenen Aussichten sowie die nach der im Herbst durchgeführten Kapitalerhöhung erhöhte Aktienanzahl veranlassen uns zu einer Reduzierung unseres Kursziels auf 5,50 Euro. Auf dem aktuellen Kursniveau bekräftigen wir aber trotzdem unsere Empfehlung, die BVB-Aktie zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Borussia Dortmund GmbH &amp; Co. KGaA</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2018/19		2019/20		2020/21		2021/22e		2022/23e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>370,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>370,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>334,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>369,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>405,3</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		-9,7%		10,5%		9,7%	
Ergebnis aus Transfergeschäften	82,9	22,4%	40,2	10,8%	15,4	4,6%	78,0	21,1%	74,0	18,3%
Veränderung zum Vorjahr			-51,5%		-61,7%		406,5%		-5,1%	
Sonstige betriebliche Erträge	7,7	2,1%	9,2	2,5%	10,4	3,1%	7,8	2,1%	7,8	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			18,7%		12,9%		-24,8%		0,0%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	205,1	55,4%	215,2	58,1%	215,7	64,5%	239,5	64,8%	250,8	61,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		0,2%		11,1%		4,7%	
Materialaufwand / Sonst. betr. Aufwendg.	139,8	37,8%	141,4	38,2%	105,3	31,5%	138,4	37,5%	128,4	31,7%
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		-25,5%		31,4%		-7,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>116,0</b>	<b>31,3%</b>	<b>63,0</b>	<b>17,0%</b>	<b>39,0</b>	<b>11,7%</b>	<b>77,3</b>	<b>20,9%</b>	<b>107,9</b>	<b>26,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-45,7%		-38,2%		98,5%		39,6%	
Abschreibungen	92,5	25,0%	106,1	28,7%	111,0	33,2%	107,0	29,0%	105,0	25,9%
Veränderung zum Vorjahr			14,8%		4,6%		-3,6%		-1,9%	
<b>EBIT</b>	<b>23,5</b>	<b>6,3%</b>	<b>-43,1</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-72,1</b>	<b>-21,6%</b>	<b>-29,7</b>	<b>-8,0%</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-283,6%		-67,1%		58,8%		109,8%	
Finanzergebnis	-1,7	-0,5%	-3,4	-0,9%	-1,1	-0,3%	-5,2	-1,4%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-103,6%		69,3%		-391,0%		80,8%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>21,8</b>	<b>5,9%</b>	<b>-46,6</b>	<b>-12,6%</b>	<b>-73,2</b>	<b>-21,9%</b>	<b>-34,9</b>	<b>-9,4%</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5%</b>
Steuerquote	20,3%		5,6%		0,5%		18,0%		6,0%	
Ertragssteuern	4,4	1,2%	-2,6	-0,7%	-0,3	-0,1%	-6,3	-1,7%	0,1	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>17,4</b>	<b>4,7%</b>	<b>-44,0</b>	<b>-11,9%</b>	<b>-72,8</b>	<b>-21,8%</b>	<b>-28,6</b>	<b>-7,7%</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-352,7%		-65,7%		60,7%		106,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>17,4</b>	<b>4,7%</b>	<b>-44,0</b>	<b>-11,9%</b>	<b>-72,8</b>	<b>-21,8%</b>	<b>-28,6</b>	<b>-7,7%</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-352,7%		-65,7%		60,7%		106,2%	
Anzahl der Aktien	92,000		92,000		92,000		105,507		110,396	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,19</b>		<b>-0,48</b>		<b>-0,79</b>		<b>-0,27</b>		<b>0,02</b>	

## Aktionärsstruktur

Herr Bernd Geske	8,24%
Evonik Industries AG	8,19%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,98%
Puma SE	5,32%
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	4,61%
Ralph Dommermuth Beteiligungen GmbH	4,17%
Streubesitz	63,49%

## Termine

### Finanztermine:

28.02.2022	Halbjahreszahlen 2021/22 (01.07.-31.12.2021)
12.05.2022	Neunmonatszahlen 2021/22 (01.07.2021-31.03.2022)

### Spieltermine:

#### Bundesliga Rückrunde Saison 2021/22 (Auszug):

06.02.2022	Borussia Dortmund – Bayer 04 Leverkusen	(21. Spieltag)
13.02.2022	1. FC Union Berlin – Borussia Dortmund	(22. Spieltag)
20.02.2022	Borussia Dortmund – Borussia Mönchengladbach	(23. Spieltag)
27.02.2022	FC Augsburg – Borussia Dortmund	(24. Spieltag)
06.03.2022	1. FSV Mainz 05 – Borussia Dortmund	(25. Spieltag)
13.03.2022	Borussia Dortmund – Arminia Bielefeld	(26. Spieltag)
20.03.2022	1. FC Köln – Borussia Dortmund	(27. Spieltag)

### Europa League:

17.02.2022	Borussia Dortmund – Glasgow Rangers
24.02.2022	Glasgow Rangers – Borussia Dortmund

## Kontaktadresse

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA  
Rheinlanddamm 207-209  
D-44137 Dortmund

Internet: [aktie.bvb.de](http://aktie.bvb.de) (Unternehmen) und [www.bvb.de](http://www.bvb.de) (Verein)

### **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Robin Steden

Tel.: +49 (0) 231 / 9020 - 2746  
Fax: +49 (0) 231 / 9020 - 852746  
Email: [aktie@bvb.de](mailto:aktie@bvb.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
16.11.2020	5,21 €	Kaufen	6,50 €
24.03.2020	5,00 €	Ausgesetzt	---

## 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
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	---

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. 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](http://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.