

Media & Entertainment

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

DEAG Entertainment⁶⁾

Jahr *	Umsatz Mio. EUR	Bereinigtes IFRS- Ergebnis je Aktie EUR	Cashflow je Aktie EUR	KGV	KCF	Dividende je Aktie EUR
2008	109,5	-0,25	-0,07	–	–	0,00
2009e	100,4	0,14	0,23	14,4	9,1	0,00
2010e	107,0	0,20	0,28	10,5	7,2	0,00
2011e	110,7	0,25	0,35	8,3	5,9	0,10

* Geschäftsjahresende per 31.12.

Mit Klassik und strategischen Allianzen zum Erfolg

- **Strategische Allianz:** Ende Oktober sind DEAG und die Klassik Radio AG eine Kooperation eingegangen, im Rahmen derer DEAG in den nächsten drei Jahren (inkl. Verlängerungsoption) für den Radiosender jeweils 25 Konzerte pro Jahr organisieren wird. Darüber hinaus erhält DEAG ein jährliches Medienbudget in Höhe von 3,5 Mio. Euro. Wir prognostizieren den zusätzlichen Umsatz aus dieser Kooperation auf 2-3 Mio. Euro pro Jahr.
- **Neupositionierung des Ringier-Verlages:** Das größte Medienunternehmen der Schweiz und gleichzeitiger Großaktionär der schweizerischen DEAG-Tochter Good News bündelt zukünftig die Bereiche Radio und TV mit den Aktivitäten der Konzertveranstaltung in dem neu gegründeten Geschäftsbereich Entertainment, Elektronische Medien & Events. Das Ziel besteht darin, sämtliche Angebote miteinander zu verknüpfen und diese weiter auszubauen. Wir gehen davon aus, dass Good News langfristig von der Medienpräsenz des Ringier-Verlages sowie dessen Fokus auf den Bereich Entertainment profitieren kann.
- **Verlagsgeschäft:** Der Aufbau des 360-Grad-Modells mit dem erfolgreichen Künstler David Garrett scheint nun Früchte zu tragen. Für das dritte Album von David Garrett, das am 6.11.09 veröffentlicht wurde lagen bereits 55.000 Vorbestellungen vor und damit eine deutlich höhere Anzahl als bei den Vorgänger-Alben. Das Management erwartet für das Geschäftsjahr 2009 zwischen 150.000 und 200.000 abgesetzten Einheiten, die bei einem EBIT-Beitrag von etwa 4 Euro je Tonträger deutlich positiv auf die Ertragslage wirken sollten.

Mit der bisherigen Restrukturierung des Konzernportfolios und der Fokussierung auf den deutlich margenstärkeren Bereich der klassischen Musik scheint DEAG unseres Erachtens auf einem guten Weg. Die Kooperation mit Sony Music und Klassik Radio sollte hierbei für zusätzliche Wachstumseffekte sorgen. Darüber hinaus dürften die verstärkte Kooperation mit dem Ringier-Verlag im schweizerischen Veranstaltungsgeschäft und der erfolgreiche Ausbau des Verlagsgeschäftes langfristig für weitere positive Ergebnisbeiträge sorgen. Auf Basis unserer leicht erhöhten Umsatz- und Ertragsplanung errechnet sich ein DCF-basierter Fair Value von 2,9 Euro, nach 2,68 Euro zuvor.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 17.11.2009		KGV		EV / EBITDA		EBITDA- Rend. 09e	Anl.- urteil
			09e	10e	09e	10e		
DEAG Entertainment	2,05	EUR	14,4	10,5	6,8	5,6	6,1%	↑
CTS Eventim	33,90	EUR	19,7	15,2	8,9	7,2	17,1%	↑
Live Nation Inc	7,97	USD	–	–	8,8	6,5	3,7%	–
Ticketmaster Entertainm.	11,45	USD	12,2	9,5	5,5	4,5	16,6%	–

Median bez. auf alle Vergleichswerte 16,0 12,4 8,8 6,5 16,6% –

↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig

Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, FactSet

Aktien

Flash
18.11.2009

Kaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 17.11.2009

(in EUR): 2,05

Fair Value: 2,90

Risikoklasse: 5

Finanzkennzahlen 2009e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 1,79

EK-Quote (in %): 43,1

Nettorendite (in %): 3,6

ROE nach Steuern (in %): 10,2

Dividendenrendite (in %): 0,0

Free Cashflow (in Mio. EUR): 4,4

Net Debt (in Mio. EUR): -20,1

Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 12,4

Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 25,40

Free Float (in %): 50,0

WKN: A0Z23G

ISIN: DE000A0Z23G6

Datastream: D:ERMX

Reuters: ERMGK.DE

Bloomberg: ERMK GY

Nächster Newsflow:

30.11.2009 Bericht Q3/2009



Ersteller: Christoph Bast, Analyst

DZ BANK

Zusammen geht mehr.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Mit Klassik und strategischen Allianzen zum Erfolg

Strategische Neupositionierung und Kooperationen sollten DEAG neue Wachstumsperspektiven eröffnen

Konzentration auf das margen-stärkere Klassikgeschäft

Infolge neuer technischer Möglichkeiten des Musikkonsums im Online-Bereich, die zu einem geänderten Nutzerverhalten geführt haben sind die Umsätze im Vertrieb physischer Tonträger in den letzten Jahren drastisch gesunken. Laut GFK-Studie zum Konsumverhalten der Konzert- und Veranstaltungsbesucher in Deutschland gaben die Konsumenten im Jahr 1995 rund 2,65 Mrd. Euro für Tonträger aus, wohingegen 2,45 Mrd. Euro für Konzertveranstaltungen ausgegeben wurden. Seit diesem Zeitpunkt ist der Umsatz der Plattenindustrie bis zum Jahr 2007 um 61% auf 1,61 Mrd. Euro gesunken. Dagegen ist der Markt für Konzertveranstaltungen im gleichen Zeitraum um 17,5% gewachsen. Dies hat dazu geführt, dass sich das Geschäft mit Konzertveranstaltungen mittlerweile für viele Künstler als Haupteinkommensquelle etabliert hat. Insbesondere internationale Superstars erwirtschaften den Großteil ihres Einkommens über Konzerte. So hat beispielsweise Madonna im Geschäftsjahr 2008 mit ihren Konzerten Erlöse in Höhe von 100 Mio. USD eingespielt, wohingegen mit Plattenverkäufen gerademal 20 Mio. USD erwirtschaftet wurden. Damit entspricht das Verhältnis von Konzerterlösen zu Plattenverkäufen in diesem Fall etwa 5:1. Ein aktuelles Album dient daher heutzutage eher der Vermarktung einer Tournee als umgekehrt.

Durch die rückläufige Bedeutung der Plattenverkäufe als Haupteinkommensquelle hat sich der Stellenwert von Konzertveranstaltern deutlich erhöht. Die Künstler gehen tendenziell häufiger auf Tournee und fragen vermehrt die Dienstleistungen der Veranstalter nach. Dabei sind jedoch nicht alle Konzerte automatisch profitabel. Aufgrund der nachhaltig gestiegenen Künstlergagen und Produktionskosten, die für die Herstellung immer spektakulärer Live Events anfallen, steigt das Risiko der Veranstalter. Gerade Konzerte mit international bekannten Stars rechnen sich für den Veranstalter oftmals nur noch, wenn die Spielstätte nahezu komplett ausverkauft ist. Dementsprechend gering sind auch die durchschnittlichen Margen im Live Entertainment.

Die DEAG Deutsche Entertainment AG hat die Konsequenzen aus dieser Entwicklung gezogen und Anfang des Jahres eine Bereinigung des Konzern-Portfolios vorgenommen. Dabei hat man sich von den beiden Tournee-Veranstaltern MPE Music Pool Europe GmbH und ct creative talent GmbH, deren Geschäftsschwerpunkt hauptsächlich im Bereich Rock/Pop lag zum 21. April 2009 getrennt. Im Bereich Rock/Pop will DEAG zukünftig nur noch ausgewählte Veranstaltungen mit einer attraktiven Risiko-Ertrags-Relation organisieren. Das Unternehmen konzentriert sich seit Anfang 2009 auf das margen-stärkere und weniger risikobehaftete Klassik-Geschäft.

Dabei weist der deutlich kleinere Markt für klassische Musik gegenüber dem Geschäft mit internationalen Rock- und Pop-Stars einige interessante Vorteile auf. Die Vermarktung einzelner Künstler der klassischen Musik ist ähnlich wie die der Volks- und Schlagermusik weniger volatil als die der internationalen Top Acts, deren Popularität im Zeitverlauf starken Schwankungen unterliegen kann. Einmal etablierte Klassik-Künstler können ihre Massenattraktivität meist über einen längeren Zeitraum relativ konstant halten. Bucht ein Konzertveranstalter jedoch heute einen international bekannten Pop-Star für eine Konzertreihe, die in 12 Monaten stattfindet, besteht die Gefahr, dass dieser Künstler in einem Jahr bereits einen Großteil dieser Attraktivität wieder verloren hat. Wartet man hingegen ab, wie sich die allgemeine Nachfrage der Konsumenten nach dem Künstler

Stellenwert von Live Konzerten hat für die Künstler deutlich zugenommen

Bereinigung des Konzern-Portfolios zu Beginn des Jahres

Geringeres Risiko im Klassik-Markt

entwickelt, steigen unter Umständen die Akquisitionskosten. Im Bereich der klassischen Musik bestehen in der Regel längerfristige Verträge. Dadurch lassen sich die Margen im Klassikgeschäft deutlich besser planen.

DEAG Entertainment ist im Klassikgeschäft hervorragend positioniert und hat sich durch die Mehrheitsbeteiligung an Raymond Gubbay Ltd. zum größten Konzertveranstalter für klassische Musik in Europa entwickelt. Das Unternehmen verfügt dabei über langfristige Verträge mit wichtigen Klassik-Stars wie bspw. Anna Netrebko, Placido Domingo, David Garrett, Jessye Norman oder Elina Garanca. Betrachtet man das gesamte Konzertgeschäft ist DEAG über die 52%-Beteiligung an der Good News Productions AG auch Marktführer der Schweiz. Im deutschen Live Entertainment-Geschäft ist DEAG die Nr.2.

Joint Venture von DEAG Classics und Sony Music Entertainment

Im Juni 2009 hat Sony Music Entertainment im Rahmen eines gemeinsamen Joint Venture 49% an der DEAG-Tochter DEAG Classics AG erworben. Das erklärte Ziel der Zusammenarbeit besteht darin, das Geschäft mit den Künstlern aus dem Klassik-Bereich weiter auszubauen und die europäische Expansion schneller voranzutreiben. Insbesondere die Märkte Schweiz, Frankreich, Italien und Österreich stehen hierbei im Fokus. Die DEAG Classics AG und Sony Music Entertainment werden nun gemeinsam Live-Auftritte von Künstler international vermarkten, woraus sich bei der Künstlerakquisition und -bindung positive Synergien erwarten lassen. Sony Music verfügt als weltweit zweitgrößter Musikkonzern über einen globalen Marktanteil im Musikgeschäft von 25% und ist in 47 Ländern aktiv. Unserer Einschätzung nach sollte DEAG langfristig von dem internationalen Netzwerk und der Expertise des Musikkonzerns profitieren können. Bei einem erfolgreichen Abschluss der aktuell geplanten Joint-Ventures in der Schweiz und Österreich würde DEAG laut eigenen Angaben 70% des westeuropäischen Klassikmarktes abdecken.

Neben den strategischen Vorteilen wirkt sich die Transaktion auch positiv auf die Konzernbilanz aus. Der Kaufpreis, den wir auf etwa 10-12 Mio. Euro schätzen, wird in Form einer Cash-Komponente, eines von Sony Music an die DEAG Classics AG gewährten Darlehens sowie im Rahmen einer Erhöhung des Grundkapitals der DEAG Classics AG um einen siebenstelligen Betrag in den Konzern einfließen. Die hierüber vereinnahmten Mittel werden unter anderem zur Rückzahlung eines vom DEAG Mutterkonzern an die DEAG Classics gewährten Darlehens zur Finanzierung der Raymond Gubbay Akquisition verwendet. Insgesamt wird sich hierdurch sowohl die Liquiditätssituation als auch die Eigenkapitalausstattung verbessern. Letztere hatte sich im Vorjahr aufgrund außerordentlicher Abschreibungen und Restrukturierungsaufwendungen deutlich reduziert. Darüber hinaus wird die Reduzierung der Kreditverbindlichkeiten zu einer Entlastung des Finanzergebnisses und damit zu positiven Effekten auf Ebene des Nettoergebnisses führen. Auf Ebene der DEAG Classics AG rechnet das Unternehmen aufgrund der Zusammenarbeit mit Sony Music mittelfristig mit einem jährlichen Umsatzanstieg von 20-30% bei einer EBITDA-Marge von mindestens 10,0%. Wir haben dieser erhöhten Gewinndynamik in unserer Umsatz- und Ertragsplanung Rechnung bereits Rechnung getragen, bleiben in unserer Prognose jedoch konservativ.

DEAG verfügt im Klassikbereich über eine starke Marktposition

Europäische Expansion kann mit Unterstützung von Sony Music schneller umgesetzt werden

Joint Venture wirkt positiv auf Liquidität und Eigenkapital

360-Grad-Modell und Back-Katalog

Die DEAG Entertainment AG baut seit einiger Zeit erfolgreich den Bereich der 360-Grad-Vermarktung auf. Im diesem Geschäftsfeld übernimmt DEAG für die Künstler Dienstleistungen im Bereich der Aufnahme, Produktion und Vertrieb von Tonträgern, der Organisation von Konzerveranstaltung und dem Merchandising an. Der bekannteste und sehr erfolgreiche Künstler in DEAG Musics's Portfolio ist dabei David Garrett. Wurden im Jahr 2008 gerade mal 23.000 Eintrittskarten verkauft, konnten diese Menge im Jahr 2009 mit 74.000 verkauften Tickets mehr als verdreifacht werden. Für 2010 geht DEAG von einer verkauften Ticketmenge von über 150.000 Stück aus. Neben einem Vertrag, der bis Ende 2012 dazu berechtigt, insgesamt 40 Konzerte mit David Garrett durchzuführen verfügt DEAG auch über die Verlagsrechte, d.h. mit jedem verkauftem Tonträger erwirtschaftet DEAG einen EBIT-Beitrag von etwa 4 Euro. Wurden in den Jahren 2007/08 von dem ersten David Garrett-Album 120.000 Einheiten (bei 4.000 Vorbestellungen) abgesetzt, lag die Anzahl der in 2008/09 vom zweiten Album verkauften Einheiten bei über 220.000 Stück. Für das dritte Album, das am 6.11.09 ausgeliefert wurde, lagen bereits 55.000 Vorbestellungen vor. Das Management erwartet für das Geschäftsjahr 2009 zwischen 150.000 und 200.000 abgesetzten Einheiten. Aufgrund der erfolgreichen Releases in der Vergangenheit sowie des erhöhten Marketing-Einsatzes halten wir diese Ziele für realisierbar. Laut Amazon ist die neue CD aktuell das am zweithäufigsten über die Online-Plattform verkaufte Album.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass sich die Veröffentlichung eines neuen Albums auch positiv auf die Absatzzahlen älterer Alben, dem sog. Back-Katalog auswirkt. So konnte die Anzahl der verkauften Tonträger des ersten David Garrett Albums durch die Veröffentlichung eines zweiten Albums von 40.000 Stück in 2007 auf 80.000 Stück in 2008 gesteigert werden. Durch die Veröffentlichung der neuen David Garrett CD ist laut Amazon auch das Vorgänger-Album auf Platz 5 der meistverkauften Alben gestiegen. DEAG plant diesen Geschäftsbereich mit weiteren Künstlern auszubauen und erwartet bis 2012/13 aus dem Back-Katalog-Geschäft die gesamten Holding-Kosten in Höhe von rund 4 Mio. Euro decken zu können. Wir sehen in diesem Bereich durchaus interessante Wachstumschancen, zumal DEAG eine Vertriebskooperation mit dem weltweit drittgrößten Musikkonzern Warner Music besitzt.

Neupositionierung von Ringier Schweiz

Die Ringier AG ist das größte Medienunternehmen der Schweiz und erwirtschaftete dort 2008 einen Umsatz von 939 Mio. CHF. Dem Unternehmen gehören zahlreiche Zeitschriften und Zeitungen, wie bspw. der "Blick", das Pendant zur deutschen Bild-Zeitung. Darüber hinaus besitzt Ringier zwei Radio-Sender und stellt eigene TV-Formate her. Mitte des Jahres hatte das Unternehmen bekannt gegeben, einen neuen Geschäftsbereich "Entertainment, Elektronische Medien & Events" aufzubauen. In diesem Bereich werden sämtliche Radio-, TV- und die Konzertaktivitäten der Good News Productions AG, an der die Ringier AG die übrigen 48% der Anteile hält zusammengefasst. Das Ziel besteht darin, sämtliche Bereiche optimal miteinander zu verknüpfen und das bestehende Angebot weiter auszubauen. Wir gehen davon aus, dass Good News langfristig von der Medienpräsenz des Ringier-Verlages profitieren kann.

Darüber hinaus läuft im Jahr 2010 der Ticketing-Vertrag zwischen Ticketcorner - dem führenden Ticketing-Unternehmen der Schweiz - und Good News aus. Die Ringier AG und DEAG planen gemeinsam ab dem Jahr 2011 eine eigene Ticketing-Plattform in der Schweiz zu etablieren, über die insbesondere das freigesetzte Ticket-Volumen der Good News vertrieben werden soll. Das Management erwartet bei dem erfolgreichen Launch einer

Erfolgreiche Vermarktung des Künstlers David Garrett

Back-Katalog eröffnet langfristige Ertragspotentiale

Ringier-Verlag setzt verstärkt auf Entertainment

Eigene Ticketplattform in der Schweiz geplant

eigenen Plattform ab 2011 ein EBIT-Beitrag im unteren einstelligen Millionen Euro Bereich zu erwirtschaften.

Strategische Allianz mit Klassik Radio

Ende Oktober ist DEAG Classics AG eine Kooperation mit der Klassik Radio AG eingegangen und wird ab 2010 für eine Laufzeit von drei Jahren (inkl. Verlängerungsoption) das gesamte Tourneegeschäft des Radiosenders übernehmen. DEAG Classics wird dabei 25 Konzerte pro Jahr durchführen. Bisher hat das Klassik Radio eigene Konzertreihen wie "Die besten Klassik-Hits", "Klassik Radio Proms" oder "Die große Welt der Filmmusik" durchgeführt. Klassik Radio verfügt über eine tägliche Reichweite von 1,4 Mio. Zuhörern und wird der DEAG über die Vertragslaufzeit ein Medienbudget von 3,5 Mio. Euro pro Jahr zur Verfügung stellen. Dies wird sich sowohl auf Radio- als auch auf TV- und Printmedien erstrecken. Wir gehen davon aus, dass sich diese Medialeistung durchaus positiv auf die Besucheranzahl der entsprechenden Live-Konzerten auswirken kann. Neben den bestehenden Konzertreihen werden DEAG und Klassik Radio gemeinsam weitere Veranstaltungsformate weiterentwickeln. Wir prognostizieren den zusätzlichen Umsatz aus dieser Kooperation auf 2,0-3,0 Mio. Euro jährlich.

Fazit

Mit der bisherigen Restrukturierung des Konzernportfolios und der Fokussierung auf den deutlich margenstärkeren und planbareren Kernbereich der klassischen Musik scheint DEAG unseres Erachtens auf einem guten Weg. Durch die Übernahme der Raymond Gubbay Ltd. ist DEAG auch auf dem britischen Klassikmarkt aktiv und hat sich damit zum größten europäischen Klassikveranstalter Europas entwickelt. Die Kooperation mit dem weltweit zweitgrößten Musikkonzern Sony Music Entertainment stellt für die Expansion des europäischen Klassikgeschäfts eine große Chance dar. Neben den strategischen Vorteilen erwarten wir trotz steigender Minderheitenanteile eine zunehmende Dynamik der Gewinnentwicklung im Klassikbereich sowie positive Effekte auf die Liquiditäts- und Eigenkapitalausstattung. Gemeinsam mit dem Partner Sony Music sollte es der DEAG gelingen, weitere Marktanteile im deutschen und europäischen Klassikmarkt zu gewinnen.

Für das Geschäftsjahr 2009 gehen wir davon aus, dass bereits 46,7% des Tournee-Geschäftes auf den Bereich der klassischen Musik entfallen werden. Über alle Geschäftsbereiche betrachtet stammen unserer Einschätzung nach schon über 20% der Umsätze aus dem Klassik-Bereich. Aufgrund der Kooperation mit Sony Music Entertainment, der geplanten europäischen Expansion sowie der Zusammenarbeit mit Klassik Radio sollte DEAG diesen Anteil langfristig weiter steigern können.

Bewertung

Wir haben der neuen Kooperation mit der Klassik Radio AG sowie den zusätzlichen Wachstumspotenzialen in unserem Finanzmodell Rechnung getragen und unsere langfristige Umsatz- und Ertragsplanung dementsprechend nach oben angepasst. Auf Basis dieser adjustierten Planung ergibt sich ein DCF-basierter Fair Value von 2,90 Euro je Aktie, nach 2,68 Euro zuvor. Wir raten daher zum Kauf der Aktie.

DEAG organisiert insgesamt 75 Konzerte für Klassik Radio

Kaufen | Fair Value 2,90 Euro

Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	109,5	100,4	107,0	110,7	114,5	116,5
% ggü. Vorjahr	39%	-8%	7%	3%	3%	2%
Herstellungskosten	-89,8	-80,5	-85,4	-87,5	-89,7	-90,4
Bruttoergebnis	19,7	20,0	21,6	23,2	24,8	26,1
% ggü. Vorjahr	-2%	2%	8%	8%	7%	5%
Vertriebskosten	-13,8	-6,7	-7,2	-7,4	-7,7	-7,8
Verwaltungskosten	-10,2	-9,3	-10,0	-10,3	-10,6	-10,8
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Sondererträge/-aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebsergebnis (EBIT)	-3,1	5,1	5,8	6,9	7,9	8,9
Nachrichtlich: EBIT bereinigt	-0,8	5,1	5,8	6,9	7,9	8,9
% ggü. Vorjahr	-114%		14%	19%	15%	12%
Finanzergebnis	-1,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Ergebnis vor Steuern	-4,6	4,5	5,5	6,6	7,7	8,7
Nachrichtlich: EBT bereinigt	-2,2	4,5	5,5	6,6	7,7	8,7
% ggü. Vorjahr	-154%		22%	21%	16%	13%
Ertragsteuern (fortgeführt)	-0,4	-0,9	-1,0	-1,4	-1,8	-2,1
Steuerquote	-9%	19%	19%	22%	24%	24%
Ergebnis nach Ertragsteuern (fortgeführt)	-5,0	3,6	4,4	5,2	5,9	6,5
Ergebnis nach Ertragsteuern (nicht fortgeführt)	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Ertragsteuern	-10,1	3,6	4,4	5,2	5,9	6,5
Ergebnisanteile der Minderheiten	-1,0	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,4
Ergebnis nach Anteilen Dritter	-11,1	1,8	2,4	3,1	3,7	4,1
davon: aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-6,0	1,8	2,4	3,1	3,7	4,1
davon: aus nicht fortgeführten Geschäftsber.	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewicht. dschn. Anz. Aktien, verwäss. (Mio. Stck.)	23,965	12,389	12,389	12,389	12,389	12,389
IFRS-Ergebnis je Aktie, verwässert	-0,93	0,14	0,20	0,25	0,30	0,33
Bereinigtes Ergebnis je Aktie, verwässert (fortgeführt)	-0,25	0,14	0,20	0,25	0,30	0,33
Nachrichtlich						
Abschreibungen	6,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6
EBITDA	3,7	6,1	6,9	8,1	9,3	10,4
EBITDA bereinigt	1,4	6,1	6,9	8,1	9,3	10,4

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

Kennzahlen

Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
GuV-Kennzahlen					
Umsatzerlöse (in Mio.)	109,5	100,4	107,0	110,7	114,5
EBITDA-Rendite	1,2%	6,1%	6,4%	7,3%	8,1%
EBIT-Rendite	-0,7%	5,0%	5,4%	6,2%	6,9%
Nettorendite	-1,8%	3,6%	4,1%	4,7%	5,1%
Investitionsquote	0,0%	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%
F&E-Quote					
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	21,9%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-1,1%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
Finanzergebnis / Umsatz	-1,3%	-0,6%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
Zinsdeckungskoeffizient		8,7	17,8	24,8	34,0
Dschn. Umsatzwachstum nächste 5 J.	1,3%				
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.					

Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen					
Eigenkapitalrendite (ROE)	-8,1%	10,2%	11,3%	11,9%	12,4%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	-5,0%	34,2%	36,4%	39,7%	41,3%

Produktivitätskennzahlen					
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)			648,48	660,90	663,77
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)			35,02	40,98	45,80

Bilanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	29,3%	43,1%	44,6%	46,8%	48,9%
Anlagendeckungsgrad	83,2%	107,4%	112,0%	118,1%	122,7%
Liquidität (Quick Ratio)	70,6%	92,3%	96,6%	102,8%	107,7%
Forderungen / Umsatz	6,1%	5,0%	5,5%	6,0%	6,0%
Investitionen / Abschreibungen		261,6%	246,3%	216,0%	194,0%
Working Capital-Quote	-22,8%	-23,1%	-22,1%	-21,5%	-20,3%
Filmvermögen (in Mio.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Debt (in Mio.)	-8,6	-20,1	-22,7	-25,5	-27,3
Net Debt komplett (in Mio.)	-11,2	-22,8	-25,4	-28,2	-30,0

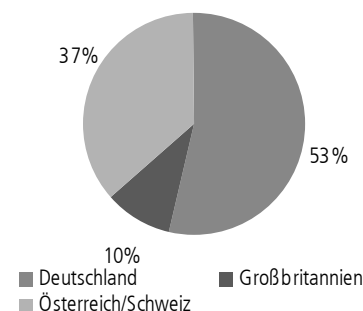
Kennziffern je Aktie					
Ergebnis je Aktie, verwässert	-0,25	0,14	0,20	0,25	0,30
Cash Earnings je Aktie, verwässert	-0,07	0,23	0,28	0,35	0,41
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,10	0,12
Cash je Aktie, verwässert	1,84	2,31	2,50	2,70	2,82
Net Debt je Aktie, verwässert	-0,71	-1,62	-1,83	-2,06	-2,20

Bewertungskennzahlen					
Enterprise Value / Umsatz	0,0	0,4	0,4	0,3	0,3
Enterprise Value / EBITDA	3,7	6,8	5,6	4,4	3,7
Enterprise Value / EBIT		8,1	6,7	5,2	4,3
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,01	0,33	0,29	0,26	0,24
PEG-Ratio StA					

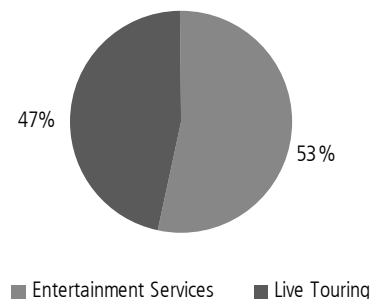
Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment, DZ BANK

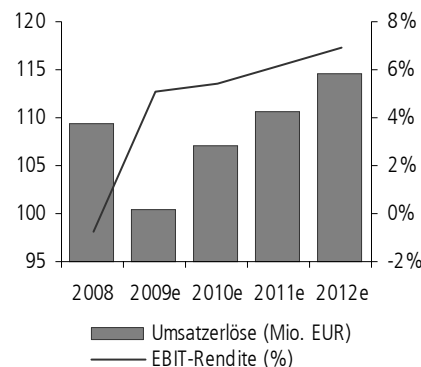
Umsatz nach Regionen



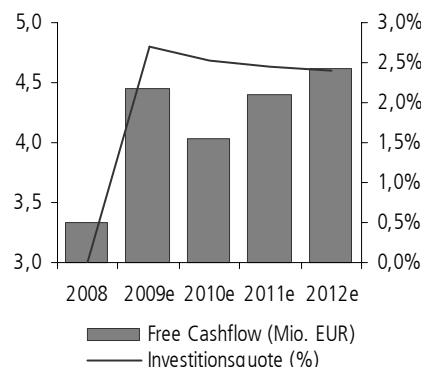
Umsatz nach Geschäftsfeldern



Umsatz- und Margenentwicklung



Free Cashflow und Investitionsquote



1)2)3)4)5)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Bilanz

IFRS - in Mio. Euro	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
AKTIVA						
Langfristige Vermögenswerte	42,7	40,1	41,7	43,2	44,5	45,8
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,0	28,0	29,2	30,2	31,1	31,9
davon Goodwill	23,9	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9
Filmvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	9,1	9,5	9,9	10,3	10,6	10,9
Finanzielle Vermögenswerte	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8
Kurzfristige Vermögenswerte	39,3	42,5	46,2	49,8	51,8	54,8
Vorräte	6,5	6,0	6,4	6,6	6,9	7,0
Filmvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus LuL	6,6	5,0	5,9	6,6	6,9	7,0
Finanzielle Vermögenswerte	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	2,4	2,2	2,4	2,4	2,5	2,6
Liquide Mittel	22,1	28,7	30,9	33,5	34,9	37,6
Zur Veräuß. vorgeseh. Vermögenswerte	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	82,0	82,6	87,9	93,0	96,3	100,6
PASSIVA						
Eigenkapital	24,0	35,6	39,2	43,5	47,1	51,1
Gezeichnetes Kapital	24,8	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4
Rücklagen	-2,5	11,7	14,1	17,1	19,6	22,2
Sonstiges Eigenkapital	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Minderheitenanteile	3,6	13,4	14,6	15,8	17,0	18,3
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	11,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzielle Verbindlichkeiten	9,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	46,5	39,5	41,2	42,0	41,7	42,0
Verbindlichkeiten aus LuL	7,5	6,8	7,3	7,5	7,8	7,9
Sonstige Rückstellungen	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,7
Finanzielle Verbindlichkeiten	4,1	3,1	2,8	2,5	2,2	1,9
Sonstige Verbindlichkeiten	25,6	22,1	23,5	24,4	24,0	24,5
Schuld. a. zur Veräuß. gehalt. Veräußerungsgruppen	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	82,0	82,6	87,9	93,0	96,3	100,6
Geschäftsjahresende per 31.12.						

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

Research-Team Medien

Christoph Bast	+49 – (0)69 – 74 47 – 36 33	christoph.bast@dzbank.de
Harald Heider	+49 – (0)69 – 74 47 – 60 93	harald.heider@dzbank.de
Arne Rautenberg	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 82	arne.rautenberg@dzbank.de

Sales Institutionelle

UK, USA, Italien, Schweiz, Österreich, Skandinavien, Iberia	Axel Schiele	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 96 92	axel.schiele@dzbank.de
Frankreich, Benelux, Sales Trading	Bert Vleeschouwer	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 97 07	bert.vleeschouwer@dzbank.de
Deutschland, Derivatives Sales	Alexander von Gilsa	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dzbank.de

Equity Sales

Deutschland	Sven Rißmüller	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 10	svet.rissmueller@dzbank.de
Luxemburg	Heiko Klebing	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 95	heiko.klebing@dzbank.de
Frankreich, Belgien, Niederlande	Bert Vleeschouwer	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 97 07	bert.vleeschouwer@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 4992	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 6709	thomas.reichelt@dzbank.de
Italien	Barbara Schulz	+49 – (0)69 – 74 47 – 1218	barbara.schulz@dzbank.de
Iberia	Axel Schiele	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 96 92	axel.schiele@dzbank.de
Skandinavien	Guido Rohlfing	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 97 10	guido.rohlfing@dzbank.de
Irland	Richard Hawken	+44 – 20 – 7776 – 6078	richard.hawken@dzbank.de
USA	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
UK	Matthew Bryce-Smith	+44 – 20 – 7776 – 6075	matthew.bryce-smith@dzbank.de

Sales Trading

Sales Trading	Sacha Kaiser	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 28 28	sacha.kaiser@dzbank.de
---------------	--------------	-------------------------------	------------------------

Derivatives Sales

Derivatives Sales	Michael Menrad	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	michael.menrad@dzbank.de
-------------------	----------------	-------------------------------	--------------------------

Zugang zu DZ Research (Kontakt anja.beck@dzbank.de)

Bloomberg	DZAG <GO>
Reuters	"DZ Bank" & RCH <NEWS>

Ansprechpartner Genossenschaftsbanken

Aktien	+49 – (0)69 – 74 47 – 47 28	aktiensales@dzbank.de
--------	-----------------------------	-----------------------

Ansprechpartner Depot A

Depot A Sales Aktien/Rohstoffe	+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	joern.schneider@dzbank.de
--------------------------------	-----------------------------	---------------------------

Ansprechpartner Sales Retail

Sales Produktlösungen (Derivate/Bonds)	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 23 67	markus.reitmeier@dzbank.de
--	-------------------------------	----------------------------

Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
 Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
 Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
 Verantwortlich: Dr. Lothar Weniger, Leiter Aktienresearch
 © DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2009
 Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen (Aktien) und zeitliche Angaben zu Kursen/Preisen

Die DZ BANK führt eine Liste der Unternehmen, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Masterliste") veröffentlicht werden. Zu allen Unternehmen auf der Masterliste werden kursrelevante Ereignisse kommentiert. Ob und warum solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Darüber hinaus werden für Werte auf der Masterliste umfangreiche Analysen verfasst. Für welche Unternehmen solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Masterliste aufgeführte Unternehmen die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird. Die Aktienkurse sind Datastream entnommen auf Basis der angegeb. Datastream-Kürzel; es sind Schlusskurse gemäß Datastream-Systematik.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

Verantwortliches Unternehmen

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

Vergütung der Analysten

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

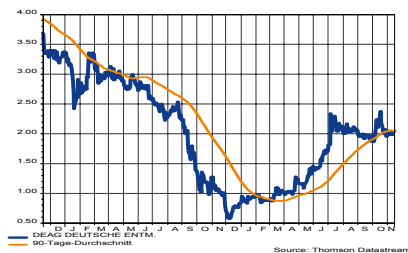
Die nachfolgenden Erläuterungen (1-6) beziehen sich auf die angegebenen Hochziffern in der Finanzanalyse.

Die DZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de

Rating-Historie



Rating-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	8.7.2009	2,40 EUR
Halten	2.12.2008	0,74 EUR
Kaufen	27.5.2008	2,92 EUR

1)2)3)4)5)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

Disclaimer

1. a) Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG, Frankfurt am Main, Deutschland ("DZ BANK") erstellt und von der DZ BANK für die Verteilung in Deutschland und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt. Die Analysten, die dieses Dokument verfasst haben, sind bei der DZ BANK angestellt.
 - b) Unsere Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach besten Kräften erstellte Beurteilung der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments wieder und können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.
 - c) Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.
 - d) Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend geben die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernimmt die DZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.
 - e) Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfoliowalter tätig.
 - f) Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.
 - g) Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten geocvert werden.
- 2. Spezifische Angaben für die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada:** Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Es wird ausschließlich an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6 verteilt und ist ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei der in den Vereinigten Staaten als Händler und Makler registrierten Tochtergesellschaft der DZ BANK platziert werden. Sie erreichen die DZ Financial Markets LLC in der 609 Fifth Avenue, New York, NY 10017, 121-745-1600. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von Analysten verfasst, für die möglicherweise keine Vorschriften über die Erstellung von Analysen und die Unabhängigkeit von Research-Analysten gelten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von *Regulation S* und gemäß *Securities Act of 1933* (das „Wertpapiergesetz“)), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen.
- In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen verteilt werden, die, befreit von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.
- 3.a) Spezifische Angaben für Großbritannien:** Die DZ BANK unterliegt hinsichtlich ihrer Verhaltens- und Organisationspflichten der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Soweit allerdings dieses Dokument in Großbritannien verteilt wird, darf es nur an berechnete Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriffe in den FSA (*Financial Services Authority*) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede Investitionen oder Investmentaktivität, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur relevanten Personen zur Verfügung und nur relevante Personen können diese Investitionen tätigen.
- b) Die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften schließen ausdrücklich alle Bedingungen, Garantien, Gewährleistungen und Bestimmungen (gleich, ob sie auf Gesetz, *Common Law* oder auf anderer Grundlage beruhen) jeglicher Art aus, gleichgültig, ob sie sich auf die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Information oder der in diesem Dokument vertretenen Meinungen oder Sonstiges beziehen. Ferner übernimmt die DZ BANK keinerlei Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste jeglicher Art, gleichgültig, ob sie aus einer Vertragsverletzung, unerlaubter Handlung (inklusive Fahrlässigkeit), Verletzung einer gesetzlichen Pflicht, Freistellung oder sonstigen Tatbeständen herrühren, welche durch die Veröffentlichung und/oder Nutzung dieses Dokuments entstanden sind. Mit keiner Angabe in diesem Disclaimer ist beabsichtigt, die Haftung für (i) Betrug, (ii) den Tod oder körperliche Verletzungen aufgrund von Fahrlässigkeit, (iii) Verletzung von Bedingungen mit Bezug auf Ansprüche gemäß Abschnitt 2 *Sale of Goods Act 1979* und/oder Abschnitt 2 *Supply of Goods and Services Act 1982*, oder (iv) in Bezug auf Tatbestände, bei denen die Haftung kraft Gesetzes nicht begrenzt oder aufgehoben werden darf, ganz oder teilweise auszuschließen. Im Anwendungsbereich der in England geltenden Rechtsvorschriften geht diese Ziffer 3 b) den Bestimmungen zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor.
- 4. Spezifische Angaben für Italien:** Dieses Dokument darf in Italien nur an Personen weitergeleitet werden, die in Artikel 2 (1) (e) der Richtlinie 2003/71/EG definiert sind („Qualifizierte Anleger“). Andere Personen als Qualifizierte Anleger sollten die Informationen in diesem Dokument weder lesen, noch danach handeln oder sich darauf verlassen. Jegliche Handlungen, die in diesem Dokument genannt werden, werden nur mit oder für Qualifizierte Anleger vorgenommen.
- 5.a) Hinweis:** Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der DZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden.
- b) Die DZ BANK ist ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.
- c) Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Research Reports. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Emittentin informieren.
- d) Indem Sie dieses Dokument nutzen oder sich gleich in welcher Weise darauf verlassen, akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.
- e) Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.