

MEDIA & ENTERTAINMENT

EINE RESEARCH-PUBLIKATION DER DZ BANK AG

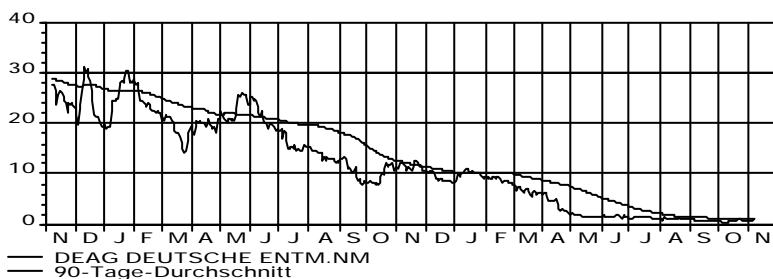
DEAG²³⁾

Jahr*)	Umsatz Mio Euro	Cashflow pro Aktie Euro	IAS-Ergebnis pro Aktie Euro	KGV	KCF	Dividende pro Aktie Euro
2001	296,3	0,76	-2,24	n.a.	11,1	0,00
2002e	162,0	0,55	-0,82	n.a.	2,4	0,00
2003e	132,0	0,61	0,13	10,0	2,1	0,00
2004e	136,0	0,72	0,18	7,2	1,8	0,00

*) Geschäftsjahr endet zum 31.12.

DEAG mit positivem EBIT in Q3/2002

- Auf Basis der vorläufigen Zahlen hat die DEAG in Q3/2002 einen Umsatz von 13,8 Mio Euro erzielt. Im Neun-Monatszeitraum lag der Umsatz bei 107,1 Mio Euro. Ohne Stella wurden 67,2 Mio Euro (gegenüber Vorjahr: -41,5%) erwirtschaftet.
- Im dritten Quartal konnte ein positives EBIT von 0,65 Mio Euro erzielt werden. Auf Basis der ersten neun Monate 2002 lag das EBIT bei rund minus 10,0 Mio Euro.
- Mit Hilfe massiver Kostenkontrolle konnte trotz einer schwachen Umsatzentwicklung in Q3 ein positives EBIT erwirtschaftet werden.
- Im Rahmen eines umfassenden Restrukturierungskonzeptes wurden verschiedene Randaktivitäten und Overhead-Kosten abgebaut, die Banken von einer Verlängerung der Kreditlinien überzeugt und damit die mittelfristige Zahlungsfähigkeit gesichert.
- Auf der Grundlage einer fairen Bewertung von 1,30 Euro raten wir die Aktie zu akkumulieren.



Source: DATASTREAM

7.11.2002

Akkumulieren

Kurs am 7.11.2002
(in Euro): 1,30

Risikokategorie: 5
KGV relativ (2003e): 0,50

Finanzkennzahlen 2003e:

Buchwert je Aktie (Euro): 4,08
EK-Quote (in %): 31,90
Nettorendite (in %): 1,30
EBITDA-Rendite (in %): 6,40
ROE nach Steuern (in %): 4,50

Anzahl Aktien

(Mio Stück): 9,167

Marktkapitalisierung

(Mio Euro): 11,92

Free Float (in %): 60,00

WKN: 551390

Reuters-Kürzel: ERMG

Bloomberg-Kürzel: ERM Gr

Harald Heider

DEAG erwirtschaftete ein positives EBIT in Q3/2002

Belastungen aus der Insolvenz von Stella und Quivive sind verarbeitet.

Nach der Dekonsolidierung der Tochtergesellschaften Stella und Quivive konnte in Q3/2002 ein Umsatz von 13,8 Mio Euro erzielt werden. Der Gesamtumsatz in den ersten neun Monaten belief sich auf 107,0 Mio Euro. Davon entfielen 39,8 Mio Euro auf den letztmaligen Umsatzbeitrag der Stella Gruppe im ersten Quartal 2002. Der Umsatz im Kerngeschäft erreichte dementsprechend 67,2 Mio Euro. Gegenüber dem Vorjahr entsprach dies einem Rückgang um 41,5%. Insbesondere im dritten Quartal blieb der Umsatz im Kerngeschäft um 63,5% hinter dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum zurück.

Dennoch konnte mit 0,65 Mio Euro ein positives EBIT erwirtschaftet werden. Dies ist insbesondere auf das strenge Kostenmanagement im DEAG-Konzern zurückzuführen. Unter anderem konnten die Kosten der Holding AG deutlich gesenkt werden. Im Neun-Monatszeitraum musste allerdings auf EBIT-Basis ein Verlust von rund 10,0 Mio Euro hingenommen werden. Davon entfielen rund 7,5 Mio Euro auf die Stella Gruppe, so dass im Kerngeschäft ein Verlust von 2,5 Mio Euro angefallen ist.

Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem Umsatz von 162 Mio Euro. Um diese Ziel zu erreichen müsste die DEAG im letzten Quartal einen Umsatz von rund 55,0 Mio Euro erwirtschaften. Trotz zahlreicher Veranstaltungen mit Top Acts wie Paul McCartney, Andrea Bocelli und André Rieu sowie eines starken Weihnachtsgeschäftes in der Schweiz und den Varieté Theatern könnte sich diese Zielgröße als zu hoch erweisen. Das Management ist jedoch zuversichtlich, dass auch im vierten Quartal ein positives EBIT erwirtschaftet werden kann. Wir rechnen auf Gesamtjahresbasis mit einem EBIT-Verlust von 9,7 Mio Euro. Daraus errechnet sich nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses und der latenten Steuern ein Ergebnis nach Anteilen Dritter von geschätzt minus 6,9 Mio Euro. Dies entspricht einem Verlust je Aktie von 0,82 Euro.

Neben der eingetrübten Aufwands- und Ertragsrechnung konnten jedoch auf der Zahlungsebene deutliche Fortschritte erzielt werden. Zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit wurden im Juli verschiedene Kapitalmaßnahmen durchgeführt: Zum einen wurde die Beteiligung an der Good News Productions AG von 90% auf 51% reduziert. Das Schweizer Verlagshaus Ringier hat die 39% übernommen. Dies führte zu einem Liquiditätszufluss von etwas über 10 Mio Euro. Zum anderen wurde eine Kapitalerhöhung über 760 Tsd. Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechtes von der Schweizer Decent Life Holding AG gezeichnet. Daraus sind der DEAG rund 1,1 Mio Euro zugeflossen.

Bereits im Juni 2002 wurde den finanzierenden Banken ein Restrukturierungskonzept vorgestellt. Auf Basis dieser Konzeption haben die kreditgebenden Banken Anfang Oktober formal entschieden die bestehenden Kreditlinien in Höhe von rund 20,5 Mio Euro zu verlängern und den weiteren Reorganisationsprozess konstruktiv zu begleiten. Ein wichtiger Baustein in der mittelfristigen Liquiditätsplanung stellt die Verwertung des Grundstücksflächen im Umfeld der Jahrhunderthalle dar. Daraus sollen in den beiden nächsten Jahren rund 11,5 Mio Euro zufließen, so dass die Verschuldung im Konzern deutlich zurückgefahren werden kann.

Im Geschäftsjahr 2003 erwartet das Management eine deutliche Umsatzsteigerung in den Kerngeschäftsfeldern. Insbesondere das Artists & Tour-Geschäft sowie der Geschäftsbereich Urban Entertainment sollte von den bereits angekündigten Tourneevorhaben bekannter Künstler (zum Beispiel: Bon Jovi und Andreas Bocelli) profitieren. Wir rechnen mit einem

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

Umsatzwachstum von rund 8% auf 132 Mio Euro. Auf der Kostenseite erwarten wir, dass die Restrukturierungsmaßnahmen greifen und zu einer deutlichen Entlastung führen werden. Das Management rechnet mit einer Senkung der Holding-Kosten auf unter 3 Mio Euro. Vor diesem Hintergrund sollte ein Ertrags-turnaround gelingen. Wir schätzen, dass die DEAG im nächsten Jahr ein EBIT von 4,88 Mio Euro erreichen kann. Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses und der latenten Steuern errechnet sich nach Anteilen Dritter ein Netto-Ergebnis von 1,216 Mio Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,13 Euro.

Bewertung

Auf Basis der vorläufigen Zahlen hat die DEAG im 3 Quartal 2002 ein positives EBIT erwirtschaftet. Aus heutiger Sicht sollte die DEAG im Kerngeschäft in der Lage sein ein nahezu ausgeglichenes Ergebnis im laufenden Jahr zu erzielen. Wir sind der Ansicht, dass die DEAG auch in Zukunft in der Lage sein wird positive Ergebnisse und Cash-Flows zu erwirtschaften. Allerdings sind die Wachstumsperspektiven nicht zuletzt vor dem Hintergrund der derzeit schwachen konjunkturellen Aussichten stark eingeschränkt.

Der Buchwert der DEAG Aktie wird sich zum Ende des Geschäftsjahres 2002 auf rund 3,8 Euro belaufen. Die Aktie notiert aktuell bei 1,30 Euro. Dieser deutliche Abschlag ist nach unserer Einschätzung auf Befürchtungen des Kapitalmarktes über das weiterhin bestehende Risiken einer Zahlungsunfähigkeit zurückzuführen. Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert der Aktie bei rund 1,3 Euro. Dies entspricht einen KGV von 10 auf den geschätzten Gewinn für 2003. Unser Anlageurteil lautet deshalb auf Akkumulieren.

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

2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006

DEAG

Kennzahlen

Euro	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
GuV-Kennzahlen						
Umsatzerlöse (in Mio)	296,3	162,0	132,0	136,0	139,5	145,5
EBITDA-Rendite	2,5%	2,6%	6,4%	6,5%	6,4%	6,3%
EBIT-Rendite	-4,8%	-6,0%	3,7%	4,0%	4,1%	4,1%
Nettorendite	-6,6%	-4,8%	1,3%	1,7%	1,9%	2,2%
Investitionsquote	8,4%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	30,4%	31,0%	26,5%	26,1%	26,0%	25,9%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-2,2%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%
Finanzergebnis / Umsatz	-2,3%	0,3%	-1,8%	-1,5%	-1,3%	-0,8%
Zinsdeckungskoeffizient			3,7	5,5	10,2	25,3
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	-13,3%	-1,5%				
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-42,1%	-21,0%	4,5%	5,5%	6,1%	6,8%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	-19,7%	-20,0%	10,2%	11,6%	13,1%	14,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	152,93	231,43	283,87	290,91	295,24	304,71
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	-7,32	-13,89	10,50	11,64	12,10	12,49
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	24,5%	29,3%	31,9%	33,6%	35,1%	36,7%
Anlagendeckungsgrad	78,4%	95,0%	98,1%	103,9%	111,7%	125,5%
Liquidität (Quick Ratio)	74,7%	86,1%	88,4%	92,8%	98,3%	106,3%
Forderungen / Umsatz	4,0%	6,0%	5,5%	6,0%	6,0%	6,1%
Investitionen / Abschreibungen	166,7%	13,6%	171,4%	149,2%	131,3%	127,5%
Working Capital-Quote	1,4%	1,8%	1,9%	2,5%	2,5%	2,7%
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	-2,24	-0,82	0,13	0,18	0,22	0,27
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	-1,40	-0,46	0,44	0,47	0,49	0,53
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	0,76	0,55	0,61	0,67	0,72	0,78
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	
Enterprise Value/EBITDA	10,2	4,1	1,5	0,9	0,0	
Enterprise Value/EBIT			2,6	1,4	0,0	
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	-0,02	-0,01	-0,06	-0,04	0,00	
PEG-Ratio StA						

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung

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

2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006

DEAG

Summary

	2001	2002e	2003e	2004e	2005e	2006e
GuV (Mio Euro)						
Umsatzerlöse	296,3	162,0	132,0	136,0	139,5	145,5
Herstellungskosten	-226,7	-119,9	-91,1	-93,8	-96,3	-100,4
Bruttoergebnis	69,6	42,1	40,9	42,2	43,2	45,1
Vertriebskosten	-49,6	-27,5	-18,5	-19,0	-19,5	-20,4
Verwaltungskosten	-40,6	-22,7	-16,5	-16,5	-16,7	-17,3
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	6,4	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,5
Betriebsergebnis (EBIT)	-14,2	-9,7	4,9	5,4	5,7	6,0
Finanzergebnis	-6,7	0,5	-2,3	-2,1	-1,8	-1,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	-20,9	-10,2	2,6	3,4	4,0	4,7
Ertragsteuern	1,5	2,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,6
Ergebnis nach Steuern	-19,5	-7,7	1,7	2,3	2,7	3,2
(Mio Euro)						
Liquide Mittel/Wertp. d. Umlaufverm	39,0	25,3	25,6	27,8	32,9	38,0
Sonstiges Umlaufvermögen	55,3	40,3	38,8	40,4	41,3	43,1
Anlagevermögen	94,4	59,3	56,2	52,8	49,2	45,5
Verzinsliche Verbindlichkeiten	39,2	27,2	22,2	18,7	15,2	13,2
Nicht-verzinsliche Verbindlichkeiten	103,2	61,1	59,9	61,7	64,8	67,0
Eigenkapital incl. Anteile Dritter	46,3	36,7	38,4	40,6	43,3	46,5
Bilanzsumme	188,7	125,0	120,5	121,1	123,4	126,7
Kapitalflussrechnung (Mio Euro)						
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritte	-19,5	-7,7	1,7	2,3	2,7	3,2
Abschreibungen im Anlagevermögen	23,9	14,1	3,5	3,4	3,3	3,1
Veränderung Working Capital	1,1	1,1	0,4	-0,9	-0,1	-0,4
Sonstiges	12,3	-29,1	1,2	1,7	3,4	2,1
CF aus laufender Geschäftstätigkeit	17,9	-21,6	6,8	6,5	9,2	8,0
CF aus der Investitionstätigkeit	-40,4	23,5	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0
Free cash flow	-22,5	1,9	5,6	5,4	8,2	7,0
CF aus der Finanzierungstätigkeit	1,0	-14,4	-5,4	-3,1	-3,2	-1,8
Veränd. liquide Mittel / Wp. Umlaufv	-17,6	-13,7	0,2	2,3	5,0	5,2

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG und DZ BANK Schätzung

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

Impressum

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

Vorstand: Dr. Ulrich Brixner (Vorsitzender), Peter Dieckmann, Uwe E. Flach, Heinz Hilgert, Wolfgang Kirsch, Albrecht Merz, Dietrich Voigtländer

Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft, Tel.: 069 7447 1253, E-Mail: klaus.holschuh@dzbank.de

Verantwortlich: Dr. Lothar Weniger, Leiter Institutionelles Aktienresearch, Tel.: 069 7447 1266, E-Mail: lothar.weniger@dzbank.de

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2002

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am

Die im Text genannten Hochziffern beziehen sich auf die Nummerierung der nachstehenden Hinweise.

- 1) Die DZ BANK hält an der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1 Prozent des Grundkapitals.
- 2) Die DZ BANK gehörte einem Konsortium an, das innerhalb der letzten fünf Jahre eine Emission von Wertpapieren der analysierten Gesellschaft übernommen hat.
- 3) Die DZ BANK betreut die analysierten Wertpapiere an der Börse/am Markt auf Grund eines mit der Gesellschaft abgeschlossenen Vertrages.

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

Disclaimer

1. Dieses Dokument ist von der DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSSENSCHAFTSBANK AG und/oder einer ihrer Konzerngesellschaften ("DZ BANK") erstellt und/oder herausgegeben und wurde von der DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSSENSCHAFTSBANK AG, FRANKFURT AM MAIN, Deutschland, im Zusammenhang mit seiner Verteilung im Europäischen Wirtschaftsraum und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt.

Unsere Empfehlungen können 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 wurden von der DZ BANK nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem 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, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

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 verifiziert. Dementsprechend geben die DZ BANK, DG Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der 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 Verteilung/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.

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, DG 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, am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

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 ge covert werden.

2. 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, vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen, nicht innerhalb der Vereinigten Staaten oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der Vereinigten Staaten oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von Regelwerk S und gemäß dem US-Wertpapiergesetz). Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des US-Wertpapiergesetzes von 1933 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. DG Financial Markets LLC (eine 100%ige Tochtergesellschaft der DZ BANK) ist als Händler- und Makler („Broker Dealer“) in den Vereinigten Staaten zugelassen und übernimmt nach Maßgabe der anwendbaren Bestimmungen die Haftung aus der Verteilung dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten und, vorbehaltlich der Beschränkungen örtlicher Registrierungen, in Kanada. Dieses Dokument ist zur Verteilung in den Vereinigten Staaten an Qualified Institutional Buyers (gemäß Regel 144A des US-Wertpapiergesetzes) und an zugelassene institutionelle Anleger (im Sinne von Regelwerk D des US-Wertpapiergesetzes) und an US-amerikanische Personen (im Sinne von Regelwerk S des US-Wertpapiergesetzes) außerhalb der Vereinigten Staaten bestimmt, bei denen es sich um Qualified Institutional Buyers oder zugelassene institutionelle Anleger handelt. In Kanada darf dieses Dokument nur an Anwohner Kanadas verteilt werden, die, befreit von der Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Provinz/geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3. Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion Order 2001 Artikel 19 und 49) beschrieben sind. Es richtet sich ausschließlich an Marktkontrahenten und Zwischenkunden. Es ist nicht an Privatkunden gerichtet und sämtliche Anlagen oder Dienstleistungen, auf welche sich dieses Dokument beziehen kann, stehen für Privatkunden nicht zur Verfügung. Personen, bei denen es sich weder um einen Marktkontrahenten noch um einen Zwischenkunden handelt, sollten die in diesem Dokument enthaltenen Informationen weder lesen noch sich darauf stützen. Die DZ BANK schließt weder Handelstransaktionen für Privatkunden in Großbritannien ab noch erbringt sie Beratungsleistungen oder sonstige Wertpapierdienstleistungen für Privatkunden in Großbritannien.

4. DZ BANK Research – Definitionen der Anlageurteile

(Sofern nichts anderes angegeben ist, bezieht sich die erwartete Kursentwicklung auf einen sechsmonatigen Zeitraum ab dem Datum des Rating):

Kaufen:	Anstieg des Aktienkurses um 10% oder mehr
Akkumulieren:	Anstieg des Aktienkurses um 0-10%
Reduzieren:	Kursrückgang um 0-10%
Verkaufen:	Kursrückgang um 10% oder mehr

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.

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.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

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

Research-Team Telekommunikation/Medien

Harald Heider	Teamleiter, Medien	+49 – (0)69 – 74 47 – 60 93	harald.heider@dzbank.de
Isabel Geigenberger	Fernsehmarkt	+49 – (0)69 – 74 47 – 19 67	isabel.geigenberger@dzbank.de
Bernd Müll	Filmlizenzhandel	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 82	berndgeorg.muell@dzbank.de
Vidar Kalvoy	Telekom Infrastruktur	+49 – (0)69 – 74 47 – 92 60	vidar.kalvoy@dzbank.de
Wolfgang Specht	Festnetzbetreiber	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	wolfgang.specht@dzbank.de
Robert Vinall	Mobilfunknetzbetreiber	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 45	robert.vinall@dzbank.de

Sales Institutionelle

Frankfurt, Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 90	alexander.von.gilsa@dgbank-dip.de
Frankfurt, International	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 18	barbara.schulz@dgbank-dip.de
New York	+1 – 2 12 – 7 45 – 16 35	michael.hintz@dzbank.de

Sales Volksbanken Raiffeisenbanken

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