

MEDIA & ENTERTAINMENT

EINE RESEARCH-PUBLIKATION DER DZ BANK AG

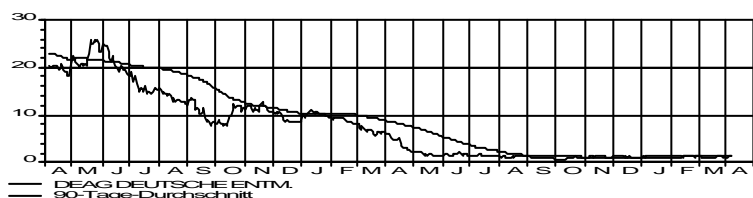
Flash: DEAG^{2,3)}

Jahr *)	Umsatz Mio. EUR	IAS-Ergebnis pro Aktie EUR	Cashflow pro Aktie EUR	KGV	KCF	Dividende pro Aktie EUR
2002	140,0	-1,15	-0,03	n.a.	n.a.	0,00
2003e	121,5	0,13	0,67	8,4	1,6	0,00
2004e	127,0	0,16	0,68	6,9	1,6	0,00
2005e	131,0	0,19	0,69	5,7	1,6	0,00

*) Geschäftsjahresende per 31.12.

Sanierung macht Fortschritte

- Bereinigt um die Stella Aktivitäten ist der Umsatz um 36,9% auf 100,2 Mio Euro gefallen. Ursächlich war die schwache Konzertsaison im Geschäftsjahr 2002.
- Inklusive Stella und Restrukturierungsaufwand musste ein EBIT-Verlust von 17,74 Mio Euro hingenommen werden. Vor Restrukturierung und nach Bereinigung der Stella-Verluste konnte ein leicht positives EBIT erreicht werden.
- Stille Reserven in der Good News Productions AG sowie in den Freiflächen um die Jahrhunderthalle haben die DEAG vor der Insolvenz gerettet.
- Die kreditgebenden Banken haben die ausstehenden Kredite bis Ende März 2004 prolongiert.
- Angesichts der guten Geschäftsperspektiven in Verbindung mit einer mittelfristig gesicherten Zahlungsfähigkeit raten wir zum Kauf der Aktie. Der Faire Wert liegt bei 1,5 Euro je Aktie.



Source: DATASTREAM

10.4.2003

Kaufen

Kurs am 9.4.2003
(in EUR): 1,09

Risikokategorie: 5

KGV relativ (2003e): 0,4

Finanzkennzahlen 2003e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 3,98

EK-Quote (in %): 32,13

Nettorendite (in %): 1,81

EBITDA-Rendite (in %): 7,72

ROE nach Steuern (in %): 6,01

Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 9,2

Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 9,99

Free float (in %): 70,40

WKN: 551390

Reuters: ERMG.F

Bloomberg: ERM

Harald Heider

Sanierung macht Fortschritte

Im Geschäftsjahr hatte die DEAG neben der derzeit schwierigen operativen Geschäftsentwicklung auch die Insolvenzen der Tochtergesellschaften Stella Entertainment AG und Quivive GmbH zu verkraften. Die daraus resultierende Existenzbedrohung für die DEAG Entertainment AG konnte nur durch einschneidende Sanierungsmaßnahmen und die Nutzung bilanzpolitischer Spielräume beseitigt werden. Obwohl die Insolvenzanträge der beiden Gesellschaften Quivive GmbH und Broadway Musical Management GmbH erst im April 2002 gestellt wurden, konnten die wesentlichen Belastungen durch Abschreibungen, Wertberichtigungen und Rückstellungen im Rahmen einer nachträglichen Änderung bereits im Jahres- beziehungsweise Konzernabschlusses für das Geschäftsjahr 2001 verarbeitet werden. Vor dem Hintergrund einer sich abzeichnenden ernsthaften Unternehmenskrise wurde in Zusammenarbeit mit der Roland Berger Unternehmensberatung ein Unternehmenskonzept für die Rettung und Fortführung der DEAG erarbeitet. Dieses Konzept bestand im Wesentlichen aus drei Stufen. Erstens die Befreiung von wesentlichen Altrisiken aus den Beteiligungen an der Stella-Gruppe und der Quivive GmbH, zweitens strategische Konzentration auf das frühere Kerngeschäft und drittens eine nachhaltige Anpassung der Kosten- und Organisationsstruktur sowie die Rückführung der Verschuldung. Diese Maßnahmen haben eine entsprechende Auswirkung auf die Geschäftsabschlüsse für die Jahre 2001 und 2002 nach sich gezogen.

Insgesamt ist der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2002 um 156,3 Mio Euro auf 140,0 Mio Euro gefallen. Während Stella im Geschäftsjahr 2001 ganzjährig einbezogen war, wurden im Geschäftsjahr 2002 nur noch die Umsätze aus dem ersten Quartal konsolidiert. Auf Pro-Forma Basis ohne die Umsatzbeiträge der Stella Entertainment AG (39,8 Mio Euro) ergab sich ein Rückgang um 36,9% auf 100,2 Mio Euro. Ohne Stella ist die Zahl der Veranstaltungsbesucher von 5,6 Millionen um 37,5% auf 3,5 Millionen gesunken.

Insbesondere die Geschäftstätigkeit der Stella-Gruppe hat die Ertragslage erheblich belastet, so dass im Betriebsergebnis vor Restrukturierungsaufwand ein Verlust von 6,3 Mio Euro zu verzeichnen war. Deutlich rückläufige Ticketverkäufe im ersten Quartal, Streikmaßnahmen der Gewerkschaften und ein scharfer Konkurrenzkampf im Musicsegment mit der von Joop van der Ende geführten Stage-Holding führten zu kräftigen Verlusten. Nach Bereinigung der Stella-Aktivitäten konnte im Restkonzern ein positives EBIT von 1,17 Mio Euro erzielt werden. Neben den operativen Verlusten der Stella-Aktivitäten mussten im Rahmen des Restrukturierungsprozesses im Konzern zusätzlich einmalige Sonderaufwendungen in Höhe von 11,65 Mio Euro hingenommen werden. Darin enthalten waren im Wesentlichen Abschreibungen auf Forderungen (3,86 Mio Euro), Risikovorsorge (2,2 Mio Euro) und Veräußerungskosten im Zusammenhang mit der Vermarktung der Freiflächen rund um die Jahrhunderthalle (1,6 Mio Euro). Der letzte Punkt resultiert aus der letztjährigen Klassifizierung der Grundstücksflächen an der Jahrhunderthalle Frankfurt als Anlageimmobilien, die im Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2001 mit den objektivierten Marktwert bewertet wurden und zu einem außerordentlichen Ertrag in Höhe von 11,58 Mio Euro geführt haben. Der Konzern-EBIT-Verlust nach Restrukturierungsaufwand erreichte 17,74 Mio Euro. Nach Berücksichtigung des positiven Finanzergebnisses, der Steuergutschrift und der Verlustanteile Dritter ergab sich ein Konzernjahresfehlbetrag von 9,13 Mio Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von minus 1,08 Euro.

Im Konzern waren zwei Insolvenzen zu verkraften

Neben den Insolvenz hat das schwache operative Geschäft die Ertragslage belastet

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

Aufgrund der angespannten Ertragslage ist ein Blick auf die Entwicklung in der AG notwendig. Als Folge der rückwirkenden Änderung des Jahresabschlusses 2001 hat sich der Jahresüberschuss der DEAG Entertainment AG von 3,4 Mio Euro auf einen Jahresfehlbetrag von 25,14 Mio Euro verringert. Parallel dazu hat sich das Eigenkapital im AG-Abschluss des Jahres 2001 auf 1,48 Mio Euro verringert. Zur Vermeidung eines Verlustes in Höhe des halben Grundkapitales hat das Management in den Folgemonaten durch eine konzerninterne Veräußerung der 90%igen Beteiligung an der Good-News Productions AG stille Reserven in Höhe von 23,6 Mio Euro gehoben. Darüber hinaus wurde im Rahmen einer Kapitalerhöhung um 760 Tsd. Aktien ein zusätzliches Eigenkapital von 1,1 Mio Euro generiert. Nach Abschluss dieser Maßnahme und unter Berücksichtigung des Jahresüberschusses in Höhe von 13,49 Mio Euro im Geschäftsjahr 2002 verfügt die DEAG Entertainment AG über ein Eigenkapital in Höhe von 16,086 Mio Euro. Im Konzern liegt das Eigenkapital bei 34,2 Mio Euro. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 26,4%. Auf der Aktivseite verfügt der DEAG-Konzern über eine Bruttoliquidität von 38,8 Mio Euro. Nach Abzug der Vorverkaufs- (ohne Stella) und sonstigen Treuhandgeldern hatte die DEAG zum Geschäftsjahresende 2002 eine freie Liquidität von 4,8 Mio Euro. Dem stehen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 20,4 Mio Euro gegenüber. Diese Mittel wurden von den kreditgebenden Banken bis Ende März 2004 prolongiert, so dass die mittelfristige Zahlungsfähigkeit des Unternehmens aus heutiger Sicht gesichert erscheint. Ein wesentlicher Beitrag zur Liquiditätssicherung leistete ein Pensionsgeschäft mit dem Ringier Verlag. Hier hat der Verlag gegen die Abtretung der quotalen Dividendenansprüche aus der Good News Productions AG 30% der Geschäftsanteile bis zum Jahr 2004 in Pension genommen und der DEAG im Gegenzug rund 10 Mio Euro bezahlt.

Durch eine konsequente Sanierung konnte die Liquidität gesichert werden

Dennoch bestehen neben den Risiken aus dem operativen Geschäft verschiedene Risiken die im schlimmsten Fall zu einer Insolvenz führen könnten. Erstens beabsichtigt die DEAG den Verkauf der Freiflächen im Zusammenhang mit der Jahrhunderthalle. Sollte dieser Verkauf nicht zustande kommen, wäre die planmäßige Rückführung der Verbindlichkeiten nicht gewährleistet. Zweitens hat die DEAG im Zusammenhang mit der Finanzierung der Quivive GmbH eine weiche Patronatserklärung abgegeben. Sollte die NordLB wider erwarten in der Lage sein, entsprechende Ansprüche in Höhe von rund 6,8 Mio Euro durchzusetzen, würde die Zahlung den finanziellen Handlungsspielraum massiv einschränken. Drittens besteht ein Restrisiko, dass der Insolvenzverwalter der Stella Entertainment AG versuchen könnte, Ansprüche der Stella-Gläubiger gegen die DEAG als Hauptgesellschafter gerichtlich durchzusetzen. Dies könnte die Zahlungsfähigkeit ebenfalls erheblich gefährden.

Langfristige Zahlungsfähigkeit noch nicht in trockenen Tüchern

Für die operativen Perspektiven ist die Geschäftsentwicklung in den drei Kernbereichen Artists & Tours, Urban Entertainment sowie Theatres von entscheidender Bedeutung. Dabei ist das Segment Artists & Tours mit deutlichem Abstand der größte Bereich. Im Geschäftsjahr 2002 wurde ein Umsatz von 79,8 Mio Euro erzielt. Dies entsprach einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 25,3%. Parallel zu dem Rückgang musste auf EBIT-Basis eine Abschwächung um 43,7% auf 0,95 Mio Euro hingenommen werden. Während insbesondere die Gesellschaft Entertainment One (Marcel Avram) einen Umsatzrückgang zu verzeichnen hatte, konnten die beiden Gesellschaften GoodNews Productions und Marshall Arts mit steigenden Erlösen und verbesserten Ergebnissen die Lage stabilisieren. Für das Geschäftsjahr 2003 rechnen wir mit einer deutlichen Umsatzsteigerung um rund 30,3% auf 104 Mio Euro. Angesichts hochkarätiger Events mit Künstlern wie den Rolling Stones, Paul McCartney, Bon Jovi und Bruce Springsteen in Verbindung mit einem im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesteigerten Kartenvorverkauf erscheint dieser

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

Umsatzanstieg realisierbar. Gleichzeitig rechnen wir auch mit einem deutlichen Anstieg des EBIT-Ergebnisses. Insbesondere die Gesellschaft Entertainment One sollte einen deutlichen Umsatzanstieg vollziehen.

Den zukünftig wieder zweitgrößten Bereich wird das Segment Urban Entertainment einnehmen. Das Segment hat im Geschäftsjahr einen Umsatzrückgang um 34,3 % auf 15,5 Mio Euro zu verkraften. Dennoch konnte mit 1,96 Mio Euro ein positives Segment-EBIT erwirtschaftet werden. Insbesondere die Kultur- und Kongresszentrum Jahrhunderthalle GmbH konnte im zweiten Jahr in Folge ein positives operatives Ergebnis erreichen. Im Rahmen der Restrukturierung und Fokussierung auf das Kerngeschäft wurden im Geschäftsjahr 2002 einige Beteiligungen wie beispielsweise die B.E.S.T. Veranstaltungs GmbH, die Musikkontor NRW Veranstaltungs GmbH oder die LSG-Event GmbH verkauft. Von den 15,5 Mio Euro Umsatz im Geschäftsjahr 2002 entfielen rund 5,0 Mio Euro auf die verkauften Gesellschaften. Für das Geschäftsjahr rechnen wir mit einer weitgehend stabilen Umsatz- und Ertragsentwicklung.

Das Segment Theatres wird nach der Entkonsolidierung der Stella-Gruppe wieder das kleinste Geschäftssegment darstellen. Im Geschäftsjahr 2002 haben die drei Varieté-Theater einen Umsatz von 11,4 Mio Euro erzielt. Auch in diesem Geschäftsbereich rechnen wir mit einer stetigen Entwicklung.

Insgesamt rechnen wir auf bereinigter Basis (ohne Stella) für das Geschäftsjahr 2002 mit einem Umsatzanstieg um 21,2% auf 121,5 Mio Euro. Insbesondere durch die Fokussierung auf profitable Geschäftsbereiche in Verbindung mit dem deutlichen Abbau der Kosten, beispielsweise durch geplante Senkung der Holdingaufwendungen um 58% auf 2,3 Mio Euro, soll die operative Ertragsmarge nachhaltig erhöht werden. Wir erwarten, dass die DEAG ein EBIT von 5,3 Mio Euro erwirtschaften kann. Nach Berücksichtigung des negativen Finanzergebnisses, der Steuern und der Fremdanteile Dritter prognostizieren wir ein Ergebnis je Aktie von 0,13 Euro.

Bewertung

Nach den ex post betrachteten missglückten Ausflügen in Musicalbusiness (Stella) und Internetgeschäft (Quivive) hat die DEAG gerade noch rechtzeitig eine Refokussierung auf das traditionelle Kerngeschäft im Bereich Tourneé- und Konzertveranstaltungen vorgenommen. Vor dem Hintergrund drastischer Einsparmaßnahmen in Verbindung mit einer sich abzeichnenden Erholung des Live-Entertainment-Marktes im laufenden Jahr ist das Unternehmen in letzter Minute der drohenden Insolvenz entkommen. Auf der Basis unserer Planannahmen kann die DEAG mittelfristig die Gefährdungszone verlassen und einen gemäßigten Wachstumspfad einschlagen. Vor dem Hintergrund der geschätzten Ertrags- und Cash-flow-Kennziffern erscheint die Aktie günstig bewertet, deshalb raten wir zum Kauf der Aktie. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die DEAG für den Fall unvorhergesehener Rückschläge im operativen Geschäft nur sehr wenig Reserven mobilisieren kann, deshalb ist ein Engagement mit einem erhöhten Risiko verbunden.

Wir rechnen mit einem deutlichen Umsatzanstieg und einem Ertragsturnaround

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

Kennzahlen

Euro	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
GuV-Kennzahlen						
Umsatzerlöse (in Mio.)	140,0	121,5	127,0	131,0	134,5	137,0
EBITDA-Rendite	1,9%	7,7%	7,7%	7,6%	7,3%	7,3%
EBIT-Rendite	-4,5%	4,4%	4,6%	4,8%	4,7%	4,8%
Nettorendite	-7,9%	1,8%	1,9%	2,2%	2,4%	2,5%
Investitionsquote	0,2%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,8%
F&E-Quote						
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	26,5%	19,0%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-3,0%	0,5%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%
Finanzergebnis / Umsatz	1,8%	-1,8%	-1,9%	-1,8%	-1,4%	-1,3%
Zinsdeckungskoeffizient		3,4	4,2	4,4	4,8	5,6
Dschn. Umsatz-Wachstum nächste 5 J.	-0,4%	2,7%				
Dschn. Ergebnswachstum nächste 5 J.		14,9%				
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-32,0%	6,0%	6,3%	6,8%	7,1%	7,2%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	-25,1%	24,3%	18,4%	22,6%	24,7%	27,8%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	349,98	557,34	564,44	557,45	548,98	542,57
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	-15,78	24,31	25,96	26,76	25,80	26,04
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	26,7%	32,1%	35,7%	36,7%	38,8%	40,8%
Anlagendeckungsgrad	156,6%	155,0%	156,2%	174,4%	192,3%	214,8%
Liquidität (Quick Ratio)	154,5%	159,6%	152,9%	167,5%	179,8%	193,3%
Forderungen / Umsatz	5,0%	5,8%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Investitionen / Abschreibungen	6,6%	171,4%	146,2%	127,4%	123,0%	129,3%
Working Capital-Quote	4,7%	5,6%	5,5%	5,5%	5,4%	5,4%
Filmvermögen (in Mio.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie, voll verwässert	-1,15	0,13	0,16	0,19	0,22	0,24
Ergebnis je Aktie vor Goodwill-Abschr.	-0,69	0,50	0,50	0,51	0,51	0,51
Cash Earnings je Aktie, voll verw.	-0,03	0,67	0,68	0,69	0,71	0,73
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/Umsatz						
Enterprise Value/EBITDA						
Enterprise Value/EBIT						
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum						
PEG-Ratio StA			0,46			
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.

Das Unternehmen in Zahlen

Mio. Euro	2002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e
Gewinn- und Verlustrechnung						
Umsatzerlöse	140,0	121,5	127,0	131,0	134,5	137,0
Herstellungskosten	-113,4	-92,5	-96,3	-99,2	-101,8	-103,6
Bruttoergebnis	26,6	29,0	30,7	31,8	32,7	33,4
Vertriebskosten	-19,9	-11,5	-11,9	-12,3	-12,6	-12,9
Verwaltungskosten	-17,2	-11,5	-12,1	-12,4	-12,8	-13,0
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufw./Ertr.	4,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-1,0
Betriebsergebnis (EBIT)	-6,3	5,3	5,8	6,3	6,3	6,6
Finanzergebnis	2,6	-2,2	-2,4	-2,3	-1,9	-1,8
Außerordentliches Ergebnis	-11,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	-15,2	3,1	3,4	3,9	4,4	4,8
Ertragsteuern	4,1	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Ergebnis nach Steuern	-11,1	2,2	2,4	2,9	3,2	3,5
Bilanz						
Liquide Mittel/Wertp. d. Umlaufverm.	38,8	37,6	35,9	43,6	48,9	54,2
Sonstiges Umlaufvermögen	34,1	23,2	24,2	24,7	25,1	26,1
Anlagevermögen	56,5	52,8	49,1	45,5	42,0	38,6
Verzinsliche Verbindlichkeiten	27,8	18,8	22,8	21,8	19,8	17,8
Nicht-verzinsliche Verbindlichkeiten	67,1	58,3	47,5	50,2	51,2	52,7
Eigenkapital incl. Anteile Dritter	34,6	36,5	38,9	41,8	45,0	48,5
Bilanzsumme	129,5	113,6	109,2	113,8	116,0	118,9
Kapitalflussrechnung						
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-11,1	2,2	2,4	2,9	3,2	3,5
Abschreibungen im Anlagevermögen	8,9	4,1	3,9	3,7	3,5	3,4
Veränderung Working Capital	-2,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Sonstiges	-8,3	3,7	-11,1	3,1	1,5	1,5
CF aus laufender Geschäftstätigkeit	-12,9	9,7	-5,0	9,4	8,1	8,2
CF aus der Investitionstätigkeit	30,9	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1
Free cash flow	18,0	8,5	-6,1	8,4	7,1	7,1
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-18,5	-9,7	4,4	-0,7	-1,8	-1,8
Veränd. liquide Mittel / Wp. Umlaufverm.	-0,2	-1,2	-1,7	7,7	5,3	5,3
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, Dr. Thomas Duhnkrack, 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 2003

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

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 Territorium bzw. der 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. 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	Medien, Teamleitung	+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
--------	-----------------------------	-----------------------