

# Media & Entertainment

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## DEAG Entertainment<sup>3)</sup>

Jahr *	Umsatz Mio. EUR	Bereinigtes IFRS- Ergebnis je Aktie EUR	Cashflow je Aktie EUR	KGV	KCF	Dividende je Aktie EUR
2007	87,2	0,08	0,13	22,3	13,3	0,00
2008e	105,0	0,10	0,16	14,1	9,4	0,00
2009e	120,0	0,12	0,18	11,9	8,3	0,00
2010e	128,0	0,15	0,20	10,0	7,3	0,05

\* Geschäftsjahresende per 31.12.

### Die DEAG ist nach erfolgreicher Umstrukturierung und operativem Turnaround wieder auf Wachstumskurs

- Die DEAG Deutsche Entertainment AG ist europäischer Marktführer für Live-Veranstaltungen im Bereich der Klassischen Musik, die Nummer zwei im gesamten Live-Unterhaltungs-Markt in Deutschland und, nach einer längeren Phase der operativen und gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierung, wieder auf Wachstumskurs.
- Über Kooperationen mit dem weltgrößten Ticketing-Unternehmen Ticketmaster, weltweit führenden Klassikagenturen wie CAMI und IMG Artists, sowie dem global zweitgrößten Konzert-Promoter Anschutz Entertainment, verfügt die DEAG über eine sehr stabile strategische Wettbewerbsposition in einem zunehmend schwierigen Marktumfeld.
- Die 2005 gegründete Klassik-Sparte entwickelt sich zum Wachstumstreiber für den Konzernumsatz. Ergebnisseitig ist mittelfristig mit positiven Synergieeffekten aus der erst kürzlich zugekauften Beteiligung an der Raymond Gubbay Ltd. zu rechnen.
- Die Gesellschaft verfügt wieder über eine solide Bilanz- und Finanzierungsstruktur.
- Zusätzlich Chancen sehen wir in den Geschäftsfeldern Sponsoring und Sportconsulting, sowie in einer besseren Vermarktung von Veranstaltungsnebenrechten, z.B. für TV-Austrahlungen und Video- Aufzeichnungen, bzw. im Merchandising.

Das aktuelle Business Model der DEAG bietet ein interessantes Chancen/Risiko-Profil mit deutlichem Wachstumspotenzial in allen Geschäftsbereichen. Wir errechnen auf Basis unserer Umsatz- und Ertragsprognose einen DCF-basierten fairen Wert der DEAG-Aktie von 2,61 Euro. Vor dem Hintergrund der aktuell günstigen Bewertung empfehlen wir die Aktie zum Kauf.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 26.5.2008		KGV		EV / EBITDA		EBITDA-Rend. 08e	Anl.-urteil
			08e	09e	08e	09e		
DEAG Entertainment	1,46	EUR	14,1	11,9	7,9	6,2	8,0%	↑
CTS Eventim	25,54	EUR	19,4	14,4	10,3	7,8	15,1%	↑
Live Nation Inc	14,50	USD	85,3	290,0	9,6	7,6	3,9%	–
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>			<b>52,4</b>	<b>152,2</b>	<b>10,0</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5%</b>	<b>–</b>

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

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

### Aktien

#### Unternehmensstudie 27.5.2008

#### Kaufen

#### Schlusskurs am 26.5.2008

(in EUR): 1,46

Fair Value: 2,61

Risikoklasse: 5

#### Finanzkennzahlen 2008e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 1,41

EK-Quote (in %): 48,4

Nettorendite (in %): 4,7

ROE nach Steuern (in %): 12,2

Dividendenrendite (in %): 0,0

Free Cashflow (in Mio. EUR): -4,0

Net Cash (in Mio. EUR): 6,0

#### Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 24,8

#### Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 36,16

Free Float (in %): 75,1

WKN: 551390

ISIN: DE0005513907

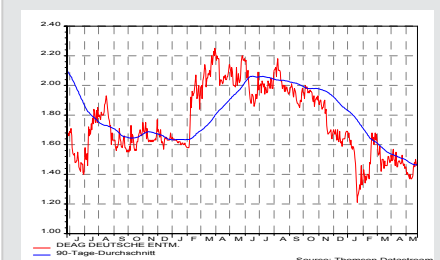
Datastream: D:ERM

Reuters: ERMG.F

Bloomberg: ERM GR

#### Nächster Newsflow:

Q1/2008-Zahlen 28.05.2008



Ersteller: Harald Heider, Analyst

Stefan Rinauer, Analyst

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

## Inhaltsverzeichnis

<b>Investment Case</b>	<b>3</b>
<b>SWOT-Analyse</b>	<b>5</b>
<b>Bewertung</b>	<b>6</b>
Kennzahlenvergleich	6
Discounted Cash-Flow-Analyse	7
<b>Aktionärsstruktur</b>	<b>9</b>
<b>Unternehmensprofil</b>	<b>10</b>
Die Wertschöpfungskette	10
Die Geschäftsbereiche	12
Die Live-Entertainment-Industrie ist „People’s Business“	17
<b>Der Freizeitmarkt</b>	<b>18</b>
Der Live-Entertainment-Markt	19
Entwicklungen im Tonträgermarkt und im Veranstaltungsmarkt	21
<b>Umsätze und Erträge</b>	<b>24</b>
Historische Entwicklung	24
Geschäftsjahre 2006 und 2007	27
<b>Investitionen und Finanzierung</b>	<b>30</b>
<b>Ausblick und Perspektiven</b>	<b>32</b>
Herausforderungen an die Unternehmensstrategie	35

## Investment Case

- Die DEAG Deutsche Entertainment AG ist europäischer Marktführer für Live-Veranstaltungen im Bereich Klassische Musik und die Nummer zwei im gesamten Live-Unterhaltungs-Markt in Deutschland. Über ihre 52%ige Beteiligung an der Good News Gruppe ist die Gesellschaft ebenfalls Marktführer für Live-Veranstaltungen in der Schweiz.
- Bezogen auf den Umsatz steht das Unternehmen hinter dem deutschen Marktführer CTS Eventim an zweiter Stelle. Durch gezielte Unternehmenszukäufe in den letzten Jahren gelang es dem Management die operative Basis im Kerngeschäft zu erweitern und wichtige Nischenmärkte im Live-Entertainment-Markt (Klassik, Volksmusik/Schlager) marktführend zu besetzen.
- Über Kooperationen mit dem weltgrößten Ticketing-Unternehmen Ticketmaster, der weltweit führenden Klassikagenturen CAMI und IMG Artists, sowie dem global zweitgrößten Konzert-Promoter Anschutz Entertainment und der national sehr aktiven APRO Just Classics, verfügt die DEAG über eine sehr gute strategische Wettbewerbsposition bezüglich des Zugangs zu attraktiven Künstlern sowie der Nutzung einer kostengünstigen Ticketvertriebsplattform.
- Neben dem Segment Live Entertainment unterhält die DEAG über ihren Geschäftsbereich Entertainment Services mehrere örtliche Veranstaltungsbetriebe wie die Waldbühne in Berlin, die Jahrhunderthalle in Frankfurt, Global Concerts in München, River Concerts in Hamburg, oder das Züricher Hallenstadion (über die schweizerische Good News Gruppe). So kann das Unternehmen eine Reihe wichtiger Positionen der Wertschöpfungskette in der Live-Unterhaltungsbranche besetzen.
- Trotz der neuen Herausforderungen, die sich durch das aktuelle Marktumfeld ergeben, sehen wir DEAG auf einem sehr guten Weg, die vorhandenen Wachstumspotenziale nutzen zu können. Unserer Auffassung nach sollte es dem Unternehmen gelingen, insbesondere im Klassik-Bereich weiteres Wachstum zu generieren und die europäische Expansion in diesem Marktsegment weiter fortzusetzen. Potenziale liegen insbesondere in der intensiven Zusammenarbeit mit Klassikstars wie Anna Netrebko oder Lang Lang und anderen Künstlern. Durch die Übernahme einer 75,1%igen Beteiligung an der Raymond Gubby Ltd. und deren Integration in den Konzernverbund wurde der erste Schritt in Richtung einer europaweiten Platzierung der Künstler aus dem DEAG Classics Portfolio gegangen. Die daraus resultierenden Synergieeffekte werden in den kommenden Jahren einen positiven Beitrag zum Ergebnis der DEAG leisten.
- Zusätzlich sehen wir interessante Wachstumsmöglichkeiten in den noch relativ jungen Geschäftsbereichen Sportler-Management und Sponsoring. Darüber hinaus ergeben sich weitere Ertragschancen durch eine bessere Vermarktung von Veranstaltungsnebenrechten, durch die Vermarktung von TV-Austrahlungen und DVD-Aufzeichnungen der Live-Events, sowie durch das verstärkte Angebot von Merchandising-Artikeln.
- Darüber hinaus kommt auch das von der Geschäftsführung angestrebte Modell einer 360° Betreuung von Erfolgversprechenden Künstlern im Portfolio der DEAG zum Tragen. Die vereinbarte Zusammenarbeit mit dem global zweitgrößten Musik-Major Warner Music birgt vor allem für das hauseigene Label DEAG Music neue Entwicklungsperspektiven, auch wenn sich dieser Geschäftsbereich in Konkurrenz zu den etablierten Tonträgerunternehmen nur langsam entwickeln dürfte.

**Durch Unternehmenszukäufe konnte ein guter Diversifikationsgrad erreicht werden**

**Der Klassikbereich bietet dem First-Mover interessante Ertragspotenziale**

- Die Abhängigkeit des Live-Entertainment Marktes von der jeweils aktuellen Anziehungskraft der Künstler auf ihr Publikum, sowie von bestimmten Trends und Modeerscheinungen, führt allerdings in der kurzen Frist zu gelegentlich kaum planbaren saisonalen Schwankungen in den Geschäftsaktivitäten um einen, unserer Erachtens jedoch tendenziell aufwärtsgerichteten Entwicklungstrend. Vor dem Hintergrund des speziellen Chancen/Risiko-Profiles des Marktes rechnen wir mit einer langfristig erzielbaren EBIT-Marge für die Live-Entertainment Aktivitäten der DEAG im oberen einstelligen Bereich. Ein weiterer Ausbau der besser planbaren Klassik-Sparte würde zu einer signifikanten Verbesserung und Verstetigung der operativen Marge führen, da die Renditen dieses Segmentes deutlich über dem Marktdurchschnitt liegen.
- Zusammengefasst ergibt sich aus dem aktuellen Business Model der DEAG, welches nach der vorangegangenen Umstrukturierung auf soliden Füßen steht, ein interessantes Chancen/Risiko-Profil mit deutlichem Wachstumspotenzial in allen Geschäftsbereichen. Dies sollte es der Gesellschaft ermöglichen, nachhaltig Gewinne zu erwirtschaften und auch in der Zukunft eine überdurchschnittliche Rentabilität zu erzielen.

## SWOT-Analyse

Deutsche Entertainment AG			
<b>Stärken</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Deutsche Entertainment AG ist Marktführer in Europa für Live-Veranstaltungen im Bereich Klassische Musik. Aufgrund der Marktführerschaft entsteht eine hohe Attraktivität für Klassik-Topstars</li> <li>DEAG ist auf allen wichtigen Auswertungsplattformen präsent und verfügt damit über ein großes Auswertungspotenzial</li> <li>Das Unternehmen verfügt auf Konzernebene über ein erfahrenes Management, insbesondere in Person von CEO Peter Schwenkow. Auch die Geschäftsführer der Tochtergesellschaften haben langjährige Erfahrung in der Unterhaltungsbranche</li> <li>Durch gezielte Beteiligungen und Kooperationsverträge hat sich die Gesellschaft nachhaltig Zugriff auf internationale Topstars in den Bereichen Rock/Pop und Klassik gesichert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nicht mehrheitlich kontrollierter Vertriebskanal (Ticketing)</li> <li>Steigende Gagenforderungen bei bekannten Künstlern</li> <li>Finanziell eingeschränkte Investitionsspielräume</li> <li>Hohe Abhängigkeit von Fremdkapitalaufnahme bzw. zusätzlicher Ausweitung der Eigenkapitalbasis zur Finanzierung weiteren externen Wachstums</li> <li>Laut einer GfK-Studie reizt es nur 11% der Befragten, neue Künstler „live“ kennenzulernen. Ein Signal, für die großen Herausforderungen vor denen die DEAG in den kommenden Jahren steht, unbekannte Künstler aufzubauen und zu entwickeln.</li> </ul>	<b>Schwächen</b>
<b>Chancen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Positive Entwicklung des Live-Entertainment-Marktes</li> <li>Durch die weiterhin rückläufigen Umsätze der Musikbranche (Tonträgerindustrie) sind die Künstler auf zusätzliche Einnahmequellen angewiesen. Aufgrund dieser negativen Marktentwicklung steigt die Bedeutung der Veranstaltungsbranche. Die starke Nachfrage der Künstler nach Erlösen aus dem Bereich Live Entertainment bringt die DEAG-Gruppe in eine starke Verhandlungsposition</li> <li>Erschließung weiterer europäischer Märkte gemeinsam mit strategischen Partnern (Risikodiversifikation)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abhängigkeit vom Ticketverkauf</li> <li>Abhängigkeit von bestehenden und zukünftigen Geschäftsbeziehungen</li> <li>Verfügbarkeit von Künstlern</li> <li>Verfügbarkeit der entsprechenden Spielstätten</li> <li>Erhöhter Wettbewerbsdruck durch den Markteintritt starker Player aus anderen Branchen (Musikindustrie)</li> <li>Eingeschränkte Möglichkeit der Weitergabe von erhöhten Kosten (Gagen, von der Musikindustrie geforderte Umsatzbeteiligungen am Ticketverkauf)</li> </ul>	<b>Risiken</b>

Quelle: DZ BANK

## Bewertung

Typischerweise basieren wir unsere Bewertung auf einer Kombination aus dem Vergleich der Bewertungsmultiplikatoren einer Peer-Group und einer Discounted Cash-Flow Analyse.

### Kennzahlenvergleich

Der Markt für Live-Entertainment-Veranstaltungen in Deutschland ist ein geographisch begrenzter Markt. Die wesentlichen Wettbewerber sind entweder nicht börsennotiert oder kaum vergleichbar, da sie, wie im Fall von Live Nation Inc, USA, einen anderen geographischen Schwerpunkt haben oder, wie im Falle von CTS eventim, Deutschland, einen zusätzlichen, etwas anderen Geschäftsschwerpunkt verfolgen. Im Falle der Deutschen Entertainment AG erscheint uns deshalb der Kennzahlenvergleich auf der Grundlage einer repräsentativen Peer-Gruppe wenig Ziel führend. Dennoch haben wir die beiden wesentlichen wettbewerbsrelevanten Unternehmen zusammenstellt und kurz beschrieben:

**CTS eventim AG:** Das Unternehmen ist in Deutschland mit einem Umsatz von rund 280,0 Mio. Euro der Marktführer im Bereich Live Entertainment Veranstaltungen. Über eine Kooperation mit Live Nation hat sich CTS den Zugriff auf zahlreiche internationale top acts aus dem Musikbereich gesichert. Neben den Geschäftsschwerpunkten im Bereich der Tourneeorganisation und örtlichen Ausrichtung von Live-Entertainment-Veranstaltungen konzentriert sich der Konzern schwerpunktmäßig auf den Ticketvertrieb. In diesem Bereich ist CTS eventim Marktführer im europäischen Raum. Durch die kommende Zusammenarbeit mit Live Nation ist auch der Eintritt in den amerikanischen Markt gelungen. Dieser Geschäftsbereich steuert rund 100 Mio. Euro zum Konzernumsatz bei und ist hochprofitabel.

**Live Nation Inc:** Mit mehr als 4,0 Mrd. US\$- Umsatz in 2007 ist das Unternehmen der globale Marktführer im Bereich der Live-Entertainment Veranstaltung mit jährlich über 33.000 Events und Live-Konzerten. Das Unternehmen produziert und vermarktet regelmäßig internationale Tourneen mit zahlreichen Top acts der internationalen Musikszene wie beispielsweise Madonna, U2, Rolling Stones oder Coldplay. Darüber hinaus ist Live Nation das zweitgrößte Unternehmen für das Management von Veranstaltungsorten. Live Nation besitzt Buchungsrechte für mehr als 170 Veranstaltungsorte weltweit. Dazu zählen beispielsweise das Fillmore Auditorium in San Francisco, das Theater Nikon at Jones Beach in New York und die Wembley Arena in London.

In der folgenden Tabelle haben wir die relevanten Vergleichskennzahlen dieser beiden Unternehmen aufgeführt:

### Bewertungskennzahlen der Peer-Group

Unternehmen	Kurs	Marktkapitalisierung In Mio Euro	EV/EBIT			KGV		
	In Euro		2008e	2009e	2010e	2008e	2009e	2010e
CTS Eventim	26,0	625,0	12,0	8,9	7,5	19,8	14,6	13,1
Live Nation	10,0	756,0	46,7	32,1	13,9	91,3	56,4	64,7
Mittelwert			29,4	20,5	10,7	55,6	35,5	38,9

Quelle: Factset, DZ BANK AG Schätzungen; Stand: 16.05.2008

Die Bewertungskennzahlen der beiden aus unserer Sicht relevanten Vergleichsunternehmen liegen in einer erheblichen Schwankungsbreite. Deshalb ist aus unserer Sicht der Mittelwert der Kennzahlen nur bedingt aussagekräftig. Aus diesem Grund haben wir den jeweils

niedrigsten Vergleichsmultiplikator als groben Anhaltspunkt für eine Bewertungsindikation gewählt:

### Bewertung der DEAG im Rahmen eines Peer-Group -Vergleiches

Kennzahl	EBIT			EPS		
	2008e	2009e	2010e	2008e	2009e	2010e
DEAG	7,1	8,2	9,0	0,10	0,12	0,15
Multiplikator	12,0	8,9	7,5	19,8	14,6	13,1
EV	85,2	72,98	67,5	--	--	--
Marktwert Fremdanteile	-36,0	-36,0	-36,0	--	--	--
Nettoverschuldung	6,0	13,5	20,6	--	--	--
Marktwert Eigenkapital	55,2	50,48	52,1	--	--	--
<b>Fair-value je Aktie</b>	<b>2,23</b>	<b>2,04</b>	<b>2,10</b>	<b>1,98</b>	<b>1,75</b>	<b>1,96</b>

Quelle: Factset, DZ BANK Schätzungen: Stand: 16.05.2008

Auf Basis dieses Kennzahlenvergleiches würde die Bewertung in einer Spanne von 1,75 bis 2,23 Euro je Aktie liegen. Eine Einbeziehung der als nicht betriebsnotwendiges Vermögen geführten Grundstücke rund um die Jahrhunderthalle in Frankfurt würde durch die potenziellen Verkaufserlöse einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag in Höhe von 0,34 Euro pro Aktie liefern, was den Fair-Value entsprechend erhöhen würde. Aufgrund der mit dem Verkauf verbundenen Unsicherheiten sehen wir jedoch von einer Berücksichtigung dieses Sondereffektes ab. Angesichts der geringen Anzahl direkt vergleichbarer Unternehmen hat das Ergebnis aber nur eine geringe Aussagekraft. Allerdings lässt sich zumindest tendenziell eine Unterbewertungssituation der DEAG Aktie feststellen.

### Discounted Cash-Flow-Analyse

Als zentrale Bewertungsmethode verwenden wir den Discounted Cash-Flow Ansatz. Dieser stellt auf den zukünftigen bewertungsrelevanten Unternehmenserfolg ab. Für die DCF-Bewertung verwenden wir die Entity-Methode. Der Bewertung haben wir eine explizite Schätzung der zukünftigen freien Cash-Flows für die Jahre 2008 bis 2013 zugrunde gelegt, sowie anschließend, als Basis für die ewige Rente, eine Prognose für das Geschäftsjahr 2014 berücksichtigt.

Wir haben weiterhin unterstellt, dass sich die freien Cash-Flows im Anschluss an die explizite Bewertungsperiode mit einer Wachstumsrate von 0,25% weiterentwickeln. Der Beta-Faktor zur Ermittlung des Weighted Average Cost of Capital (WACC) wird periodenspezifisch ermittelt. Im Durchschnitt ergibt sich ein Wert von 8,64%. Dem liegt eine risikofrei Verzinsung von 3,92%, eine Risikoprämie des Marktes in Höhe von 3,5%, sowie einen unlevered Beta-Faktor von 1,45 zugrunde. Wie schon bei der Analyse der Multiplikatoren bleiben auch beim DCF-Verfahren die zusätzlichen Ertragspotenziale aus einem etwaigen Verkauf der Grundstücke um die Jahrhunderthalle unberücksichtigt.

## Discounted Cash-Flow Bewertung

Mio Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	Ewige Rente
Bereinigtes EBIT	7,1	8,2	9,0	9,9	10,2	10,7	11,1
- Ertragsteuern auf EBIT	-1,4	-1,8	-2,0	-2,2	-2,2	-2,4	-2,4
<i>Effektiver Ertragsteuersatz (Cash Taxes)</i>	20,3%	22,4%	21,7%	22,1%	21,8%	22,1%	21,9%
<b>Net Operating Profit After Tax (NOPAT)</b>	5,7	6,4	7,1	7,7	8,0	8,4	8,7
+ Abschreibungen (-Zuschreibungen)	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4
- Investitionen (+Desinvestitionen)	-10,4	-0,6	-0,8	-1,1	-1,4	-1,6	-1,7
- Erhöhung (+Verminderung) des Working Capitals	-0,9	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	0,3
Sonstige Veränderungen	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Freie Cashflows</b>	-4,3	8,3	7,8	8,2	7,8	8,3	8,7
<b>Barwert der Freien Cashflows</b>	88,5						
+ Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	0,0						
+ Finanzielle Vermögenswerte und liquide Mittel	15,7						
<b>Unternehmenswert am Beginn des Geschäftsjahres 2008e</b>	104,3						
- Verbindlichkeiten	-6,4						
- Rückstellungen (incl. Pensionsrückstell.)	-0,1						
<b>Eigenkap.-Wert (inkl. Minderh.) am Beg. d. Geschäftsj. 2008e</b>	97,8						
- Wert der Minderheitenanteile	-36,0						
+ Korrektur des Fremdkapitals um Wandelanleihen	0,0						
<b>Eigenkap.-Wert (ohne Minderh.) am Beg. d. Geschäftsj. 2008e</b>	61,8						
+ Aufzinsung bis zum Bewert.-stichtag (mit Eigenkapitalkostensatz)	2,7						
<b>Eigenkap.-Wert (ohne Minderh.) am Bewert.-stichtag</b>	64,5						
<b>Eigenkapitalwert je Aktie, verwässert (Euro)</b>	2,61						

Quelle: DZ BANK AG Schätzung

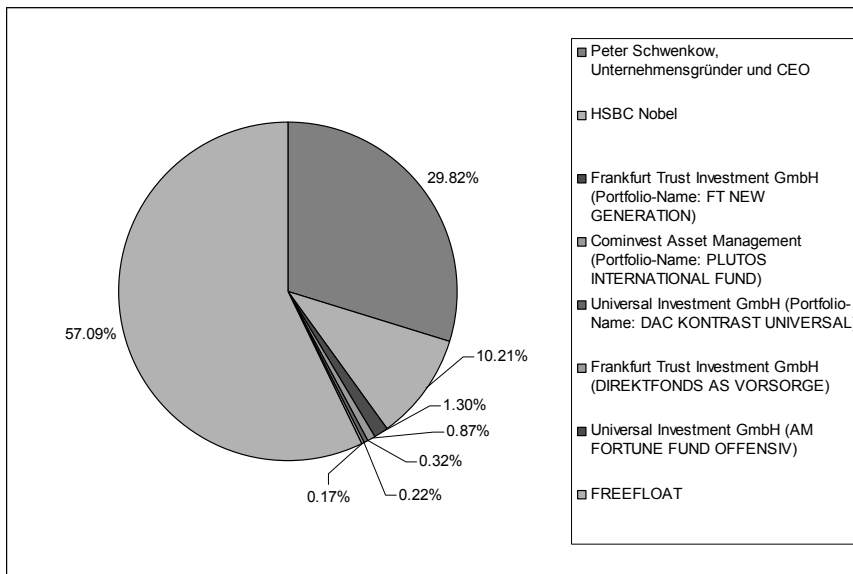
Auf Basis unser Umsatz- und Ertragplanung errechnet sich ein DCF-basierter Fair-Value in Höhe von 2,61 Euro je Aktie. Dieser stärker an den Bewertungsmaßstäben eines industriellen Investors orientierter Bewertungsansatz dürfte mittelfristig ein gute Bewertungsindikation darstellen, erscheint aber aufgrund fehlende Bestätigung durch die Multiplikatorenanalyse kurzfristig nicht vollständig realisierbar. Angesichts des aktuellen Kursniveaus der DEAG-Aktie von 1,50 Euro verfügt die Aktie jedoch auch bei konservativer Bewertungsanalyse über ein interessantes Kurspotenzial. Wir raten daher zum Kauf der Aktie.

## Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Deutschen Entertainment AG war zum Ende des Geschäftsjahres 2007 in 23.088.812 nennwertlose Inhaberstammaktien aufgeteilt. Nach Definition der Deutschen Börse AG befinden sich 57,09% der Anteile (13.181.362 Stück) im Freefloat. Unternehmensgründer und CEO Peter Schwenkow hält derzeit 29,82% am Grundkapital der Gesellschaft. Die übrigen 13,09% entfallen auf sechs institutionelle Anleger.

1. 10,21% Nobel S.A. (HSBC France)
2. 1,3% Frankfurt Trust Investment GmbH (FT NEW GENERATION),
3. 0,87% Cominvest Asset Management (PLUTOS INTERNATIONAL FUND),
4. 0,32% Universal Investment GmbH (DAC KONTRAST UNIVERSAL),
5. 0,22% Frankfurt Trust Investment GmbH (DIREKTFONDS AS VORSORGE),
6. 0,17% Universal Investment GmbH (AM FORTUNE FUND OFFENSIV).

### Aktionärsstruktur DEAG



Quellen: Bloomberg, Börse Stuttgart, eigene Recherchen; Stand: 31.03.2008 (auf Basis des alten Grundkapitals)

Im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung im ersten Quartal 2008 hat sich das Grundkapital auf 24,8 Mio. Euro respektive 24,8 Millionen Stück Aktien erhöht.

### Finanzkalender 2008

Datum	Bezeichnung
29.04.2008	Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2007
28.05.2008	Veröffentlichung des Quartalsberichts zu Q1/08
03.07.2008	Hauptversammlung
28.08.2008	Veröffentlichung des Halbjahresberichts 2008
26.11.2008	Veröffentlichung des Quartalsberichts zu Q3/08

## Unternehmensprofil

Die Deutsche Entertainment AG (DEAG) mit Hauptsitz in Berlin ist einer der führenden deutschen Dienstleistungskonzerne im Bereich Live-Entertainment. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Kultur- und Unterhaltungsveranstaltungen mit nationalen und internationalen Künstlern. Die DEAG besetzt dabei wesentliche Stufen entlang der Wertschöpfungskette im Live-Entertainment-Geschäft. Das Kerngeschäft der Gesellschaft ist die Veranstaltung von Tourneen und Konzerten in den Bereichen Rock/Pop und Klassik im europäischen Raum mit Schwerpunkt in Deutschland. Die Spannweite unternehmerischer Tätigkeit reicht dabei von der Übernahme, Entwicklung, Produktion und Vermarktung deutschland- und europaweiter Tourneen (Live Touring), über die lokale Organisation einzelner Live-Events als örtlicher Veranstalter, bis hin zur Vermietung von Veranstaltungs-Fazilitäten und Spielstätten (Entertainment Services).

Auf dieser Grundlage bietet die DEAG einerseits den Künstlern eine umfassende Betreuung und professionelle Organisation der Tournee oder Live-Auftritte und andererseits den Eventbesuchern aus den unterschiedlichsten Zielgruppen und Altersklassen eine attraktive Leistungspalette von Veranstaltungen und komplementären Dienstleistungen aus den Unterhaltungsbereichen Varieté, Musical, Klassik sowie Rock/Pop. Im Jahr 2006 veranstaltete die DEAG etwa 2.200 Shows und Konzerte, die von rund 4,2 Millionen Gästen besucht wurden.

Im Rahmen der Gründung des eigenen Musiklabels DEAG music im Geschäftsjahr 2005 wurde begonnen die Live-Veranstaltungen mit dem Label-Geschäft zu verknüpfen. Das mittelfristige Ziel ist der Aufbau eines eigenen Rechtekataloges im Musikbereich und die Erweiterung der Wertschöpfungskette zum Full-Service-Provider mit dem Angebot einer 360°-Betreuung für ausgewählte und erfolgversprechende Künstler.

### Die Wertschöpfungskette

Die Produktion eines Rock-, Pop- oder Klassikkonzertes von der Idee bis zum Konsum und der Rezeption durch den Zuschauer lässt sich regelmäßig in verschiedene Stufen unterteilen, so dass von einem relativ komplexen Wertschöpfungsprozess gesprochen werden kann. Dieser Wertschöpfungsprozess gliedert sich in eine Vielzahl von funktionalen Einzelschritten, die in einer bestimmten logischen und zeitlichen Reihenfolge kombiniert werden müssen. Am Ende dieses Produktionsablaufes steht dann im Idealfall eine vermarktungsfähige Konzertveranstaltung. Entlang dieses vertikalen Wertschöpfungsprozesses haben sich im Rahmen der industriellen Arbeitsteilung verschiedene Wirtschaftssubjekte auf die Übernahme einzelner oder mehrerer Funktionen spezialisiert. Im Folgenden sollen deshalb die betriebswirtschaftlichen Grundstrukturen eines typischen Ablaufes der Wertschöpfungskette kurz dargestellt werden.

Im ersten Schritt steht der Entschluss eines Künstlers, im Rahmen eines Konzertes „live“ vor die Zuschauer zu treten. In der Vergangenheit wurde im Musikgeschäft der Live-Auftritt eines Künstlers sehr häufig von einer Plattenfirma initiiert und diente meist der Promotion für ein aktuelles Musikalbum. Infolge der drastischen Rückgänge der Einnahmen aus dem Tonträgergeschäft hat sich der Stellenwert der Live-Auftritte vor Publikum als originäre Einkommensquelle der Künstler deutlich erhöht.

Das Management ist für die wirtschaftlichen Belange eines Künstlers verantwortlich. Dazu gehören unter anderem die Karriereförderung, der Imageaufbau, die Verhandlungen mit Plattenfirmen, aber auch die Tourneeplanung. Hat sich der Künstler in Abstimmung mit dem Management für eine Konzerttournee entschieden, tritt das Management des Künstlers

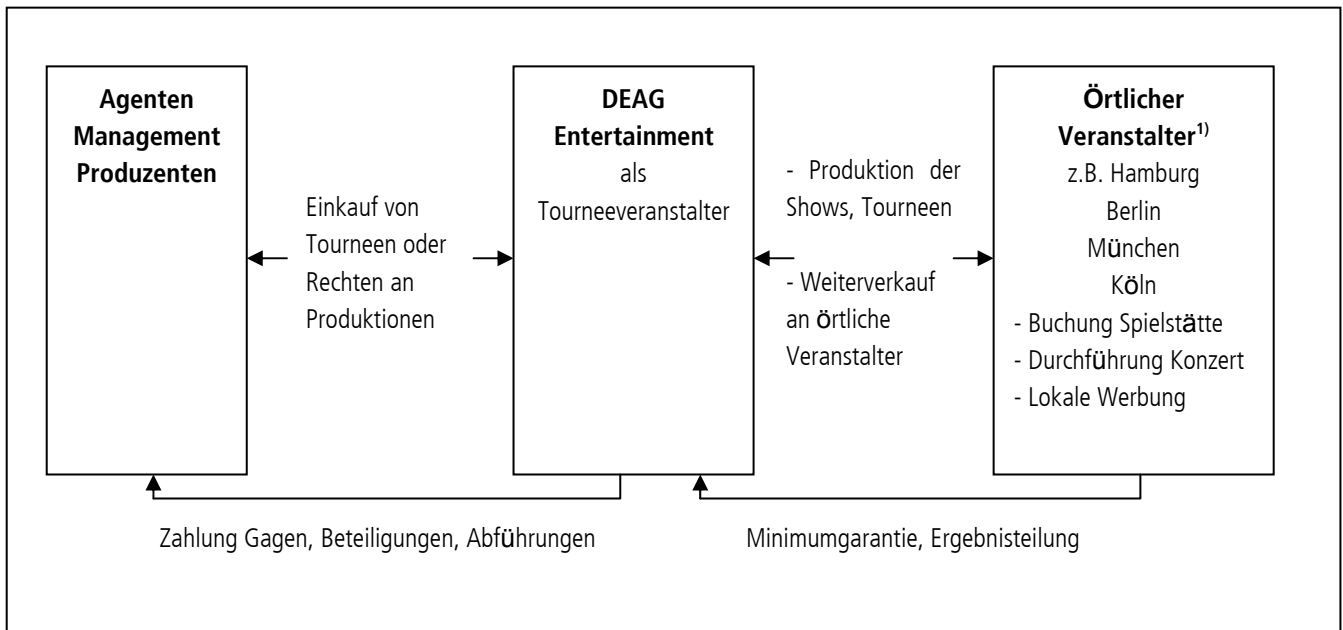
**DEAG gehört zu den führenden Unternehmen in der deutschen und europäischen Live-Entertainment Branche**

**DEAG bietet den Künstler eine umfassende Betreuung**

**Der Live-Event gewinnt an ökonomischer Bedeutung im Wertschöpfungsprozess**

zunächst mit einem international tätigen Agenten in Kontakt. Dieser erhält dann den Auftrag, in den verschiedenen Auftrittsländern einen geeigneten nationalen Tournee-Veranstalter auszuwählen, der für eine bestimmte geographische Region die Organisation für die Konzertveranstaltung übernimmt. Ziel des Agenten ist es, die Künstler mit deren Management durch exklusive kurz- bis mittelfristige Verträge an sich zu binden.

**Die Wertschöpfungskette im Live-Entertainment-Geschäft**



Quelle: DEAG Deutsche Entertainment AG

1) Die DEAG ist in einigen Städten selbst als örtlicher Veranstalter tätig

Erhält ein Konzertveranstalter den Zuschlag, ist dieser für das Gesamtkonzept der geplanten Tournee verantwortlich. Dies umfasst das Marketingkonzept, die Auswahl der Werbepartner und Sponsoren, die Auswahl des örtlichen Veranstalters, sowie die organisatorische und logistische Koordination der Konzertreisen, die Betreuung der Künstler während der Tournee und nicht zuletzt die kaufmännische Abrechnung der Konzerte. Die nationalen Veranstalter von Konzerten und Tourneereisen werden damit zu wichtigen Partnern für den auftretenden Interpreten. Insbesondere muss der Tournee-Veranstalter zumeist gemeinsam mit dem örtlichen Veranstalter, für eine hohe Auslastung der einzelnen Events Sorge tragen. Dabei gehört der kontrollierte Ticketvertrieb über alle möglichen Distributionskanäle zu den erfolgskritischen Faktoren.

Immerhin ist das Scheitern von Konzertreisen durch unzureichendes Marketing und/oder durch mangelnden Ticketabsatz sowie durch schlechte Organisation, in aller Regel mit erheblichen Beeinträchtigungen der Popularität und des Marktwertes der Künstler, aber auch mit wirtschaftlichen Verlustrisiken für den Veranstalter verbunden.

Neben der Qualität der Programminhalte, für die letztlich die Künstler verantwortlich sind, spielen eine Reihe von weiteren Faktoren eine wichtige Rolle für die erfolgreiche Durchführung einer Veranstaltung. Entscheidende Erfolgsfaktoren sind laut einer aktuellen GfK-Studie unter anderem ein sauberer Sanitärbereich, der Sound eines Konzertes, ein pünktlicher Veranstaltungsbeginn, ein freundliches Sicherheitspersonal, die Erreichbarkeit

**Der Tournee-Veranstalter trägt die Gesamtverantwortung gegenüber dem Künstler**

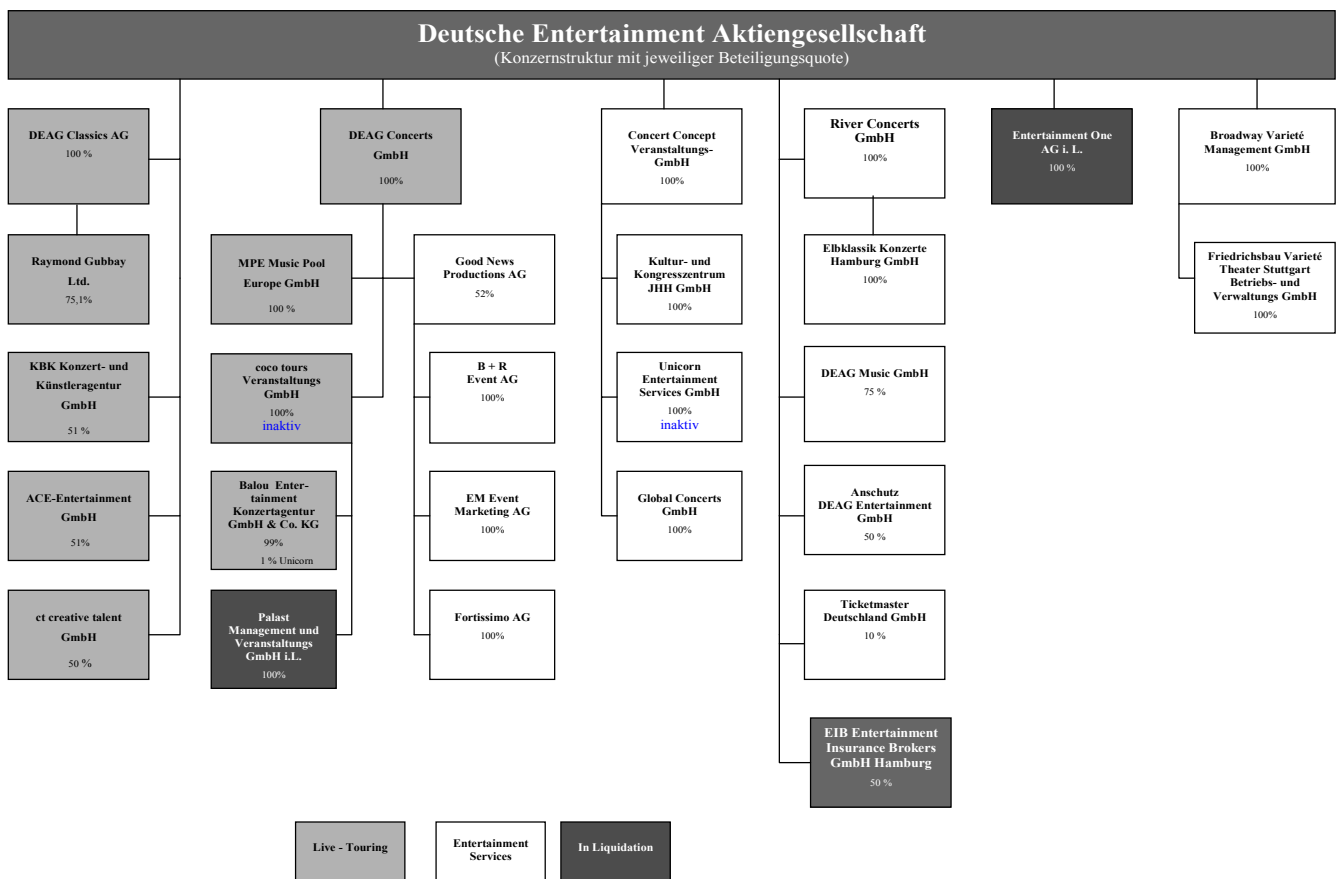
<sup>1)2)3)4)5)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

des Veranstaltungsortes mit öffentlichen Verkehrsmitteln, gute Parkplatzmöglichkeiten sowie ein gut organisierter Garderobenservice. Aus Sicht des Veranstalters ist in erster Linie die richtige Auswahl des Veranstaltungsortes und eine hohe Kapazitätsauslastung von erfolgskritischer Bedeutung. Im Rahmen dieser Wertschöpfungskette haben sich die DEAG und ihre Tochtergesellschaften auf die Übernahme von verschiedenen Funktionen spezialisiert. Je nach Funktionstyp wurde die Aufgabe einem der beiden Geschäftsbereiche zugeordnet.

### Die Geschäftsbereiche

Die operative Geschäftstätigkeit der DEAG unterteilt sich seit Beginn des Geschäftsjahres 2006 in die beiden Geschäftsfelder „Live Touring“ (Touneegeschäft) und „Entertainment Services“ (Dienstleistungs- und regionales Geschäft).

### Konzernstruktur der DEAG Entertainment AG



Stand: März und April 2008; Quelle: DEAG

### ■ Live Touring

Im Geschäftsfeld „Live Touring“, auch reisendes Geschäft genannt, werden die Geschäftstätigkeiten hinsichtlich der Veranstaltung von Konzerttourneen im Rock/Pop- und Klassikbereich zusammengefasst. Die Gesellschaften sind im Wesentlichen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Großbritannien aktiv. Sie unterscheiden sich zudem durch eine

regionale Spezialisierung bzw. eine unterschiedliche Fokussierung auf Marktsegmente und Genres.

Die **DEAG Concerts GmbH** dient als Zwischenholding im DEAG-Konzern, wird von Herrn Peter Schwenkow geführt und ist in erster Linie als Tourneeveranstalter für international bekannte Künstler tätig.

Die **DEAG Classics AG** hat den Geschäftsbetrieb im Jahr 2004 aufgenommen und veranstaltet als Marktführer in Deutschland Konzerttourneen und Open-Air-Festivals im Bereich der klassischen Musik. Seit der Aufnahme des Geschäftsbetriebes wurden unter anderem Konzerte mit Anna Netrebko, Plácido Domingo, Lang Lang oder Rolando Villazón durchgeführt. Im Jahr 2005 konnte die DEAG Classics einen Rahmenvertrag mit der weltweit führenden Künstleragentur IMG Artists abschließen. Dieser Rahmenvertrag sichert der DEAG den Zugriff auf zahlreiche internationale Künstler und ermöglicht dem Unternehmen das Angebot von attraktiven Konzertveranstaltungen unter dem Titel „Galaxy of Stars“ im deutschen und schweizerischen Markt für Klassikkonzerte. Zudem wurde eine Vereinbarung zur Durchführung von Konzerten der Sängerin Anna Netrebko getroffen. Die führende Marktstellung im Klassikbereich wurde Anfang 2008 durch die Verlängerung der Kooperation für weitere fünf Jahre mit der A-Pro Just Classics! GmbH des ehemaligen Direktors der Deutschen Oper in Berlin, Dr. Alard von Rohr, gefestigt.

Zudem wurde rückwirkend zum 1. April 2008 eine 75,1%ige Beteiligung an der **Raymond Gubbay Ltd.**, dem führenden britischen Klassikveranstalter erworben. Die 1966 gegründete RGL präsentiert jährlich rund 400 Opern-, Ballett- und Konzertveranstaltungen in Großbritannien, Europa und Australien. Der Kaufpreis bewegt sich im einstelligen Millionen Pfund Bereich und wird in bar, sowie durch die Ausgabe von 1,7 Millionen neuen Aktien der DEAG Entertainment AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung bezahlt. Der Umsatz der neuen Tochtergesellschaft bewegt sich im Bereich von rund 13,0 Mio. Euro. Insgesamt soll der Klassikbereich mittelfristig einen großen Teil zum geplanten Unternehmenswachstum beitragen und einen größeren Anteil am Konzernumsatz erwirtschaften.

Die **BALOU ENTERTAINMENT Konzertagentur GmbH & Co. KG** steht im Wesentlichen für die Comedy-Aktivitäten der DEAG. Durch Betreuungsverträge mit dem Comedian Rüdiger Hoffmann und der Musik-Comedian Gruppe „The Pops“ hat das Unternehmen das Veranstaltungsportfolio gegen Ende 2006 erweitert und zusätzliche Umsatzpotenziale erschlossen.

Die **coco tours Veranstaltungen GmbH** hat ihr operatives Geschäft im Wesentlichen auf die Beteiligungsunternehmen DEAG Concerts GmbH und Global Concerts GmbH übergeleitet und ist nur noch als Zwischenholding für die Balou Entertainment KG tätig.

Zum weiteren Ausbau der Geschäftstätigkeit hat die Gesellschaft im Dezember 2005 Beteiligungen an drei führenden deutschen Konzertveranstaltern im Rock-/Pop-Bereich erworben.

Die **MPE Music Pool Europe GmbH** wird vom Geschäftsführer Johannes Wessels geführt. Gesellschaftsgegenstand ist die Durchführung und Vermarktung von Veranstaltungen, insbesondere Musikveranstaltungen in Deutschland und Europa. Seit dem Jahr 2002 wurden von Johannes Wessels mehr als 150 Konzerte veranstaltet mit Künstlern wie Justin Timberlake, Beyoncé, 50 Cent oder Nigel Kennedy. Für das Veranstaltungsjahr 2008 sind unter anderem Konzerttourneen mit Zsazha Moktan, Neil Young und Leonard Cohen geplant. Die DEAG hat 75,0% der Geschäftsanteile gegen die Ausgabe von 1,01

**Im April 2008 expandierte die DEAG in den britischen Klassikmarkt**

**DEAG hat sich im Geschäftsjahr 2005 an drei führenden Veranstaltungsgesellschaften beteiligt**

Millionen Aktien erworben. Zwischenzeitlich ist die Beteiligung auf 100% aufgestockt worden.

Die **KBK Konzert- und Künstleragentur GmbH** wurde im Jahr 2003 von Klaus Bönisch gegründet. Gegenstand der Geschäftstätigkeit ist die Durchführung von Konzerten und Konzerttourneen. Der Schwerpunkt der Konzerte kommt aus dem Rock/Pop-Bereich. Im Jahr 2007 wurden unter anderem Konzerte von LaFee, Uriah Heep, Chris de Burgh, The Who oder Christina Stürmer veranstaltet. Für 2008 stehen unter anderem Katie Melua, Deep Purple, Kaizers Orchestra und Status Quo auf dem Programm. Die DEAG hat 51,0% der Geschäftsanteile gegen die Ausgabe von 0,557 Millionen Aktien erworben.

Die **ct creative talent GmbH** wurde im Dezember 2005 von der Carlos Fleischmann Holding GmbH, deren alleiniger Gesellschafter Karl-Heinz Fleischmann ist, gegründet. Gegenstand der ct creative talent GmbH ist die Durchführung von Musikveranstaltungen, die Vermittlung junger, talentierter Nachwuchskünstler sowie die Vermarktung junger Sporttalente. Zum Portfolio des Unternehmens zählen unter anderem Konzerte mit den Künstlern Lily Allen, The Bloodhound Gang, Marilyn Manson, Kylie Minogue und Amy Winehouse. Gegen die Ausgabe von 0,351 Millionen Aktien wurden 50,0% der Geschäftsanteile erworben. Die Gesellschaft wird dementsprechend quotal konsolidiert.

Der zweitjüngste Zugang im Beteiligungsportfolio der DEAG ist die **ACE Entertainment GmbH**. Diese agiert unter der Geschäftsführung von Hermjo Klein als führender deutscher Konzertveranstalter vor allem in den Bereichen deutschsprachiger Rock/Pop, Schlager und Volksmusik. Zu den attraktivsten Künstlern im ACE-Portfolio zählen u.a. Howard Cependale, Udo Lindenberg und Peter Kraus. Zudem gelang der Gesellschaft mit der Platzierung der irischen Tanzshow „Riverdance“ im deutschen Markt ein besonderer Coup. Die DEAG hält 51% der Anteile an ACE.

## ■ Entertainment Services

Das Geschäftsfeld „Entertainment Services“, auch stationäres Geschäft genannt, umfasst das örtliche Veranstaltungsgeschäft, den Betrieb der eigenen oder gepachteten Spielstätten sowie das gesamte Dienstleistungsgeschäft im Zusammenhang mit dem Veranstaltungsmanagement.

Neben den großen nationalen Tourneeveranstaltern wird der Markt durch eine Vielzahl regionaler Konzertveranstalter bearbeitet. Die in diesem Tätigkeitsbereich aktiven Beteiligungsunternehmen der DEAG-Gruppe werden teilweise selbst als örtliche Veranstalter von Live-Unterhaltungs-Veranstaltungen tätig, teilweise überlassen sie die von ihnen betriebenen Spielstätten anderen Veranstaltern gegen ein entsprechendes Entgelt. In der Verantwortung des örtlichen Veranstalters liegen zumeist die Anmietung des Veranstaltungsortes sowie die Organisation der Konzerte. Darüber hinaus haben die örtlichen Veranstalter den geregelten Ablauf der Veranstaltungen zu gewährleisten. Auch die regionale Vermarktung der Veranstaltung und die Werbung in Printmedien, sowie die TV- und Außenwerbung, obliegen regelmäßig dem örtlichen Ausrichter. Gegenüber dem Tourneeveranstalter hat der örtliche Veranstalter häufig eine Garantiezahlung für den Auftritt des Künstlers zu erbringen. Im Gegenzug wird der Veranstalter an den Erlösen aus dem Verkauf der Eintrittskarten für die Veranstaltung oder am Gewinn prozentual beteiligt. Darüber hinaus trägt der örtliche Veranstalter in der Regel über eine Pauschale die anteiligen Auslagen und Kosten des Tourneeveranstalters für den Tourleiter, die Abrechnungen und weitere von diesem erbrachte Dienstleistungen im Zusammenhang mit

**Der örtliche Veranstalter ist für die Durchführung des Events verantwortlich und trägt zumeist einen Teil des Veranstaltungsrisikos**

der Konzerttournee. Seine Einnahmen bestreitet der örtliche Veranstalter aus den Kartenerlösen und ggf. je nach vertraglicher Vereinbarung, aus Gastronomieeinnahmen.

Die **Concert Concept Veranstaltungs-GmbH** wurde bereits im Jahr 1978 in Berlin gegründet und wird einerseits als Betreiber der Waldbühne in Berlin, andererseits als örtlicher Veranstalter tätig. Im Mittelpunkt der Aktivitäten steht die Nutzung der Waldbühne Berlin, im Rahmen eines Mietvertrages der mit dem Land Berlin abgeschlossen wurde. Das Unternehmen ist laut Pachtvertrag berechtigt, bis zum 30. September 2008 Konzerte in der Waldbühne durchzuführen bzw. die Waldbühne für die Durchführung von Konzerten zu vermieten. Der Vertrag erlaubt jeweils in der Zeit vom 1. Mai bis zum 30. September eines Jahres höchstens 18 Musikveranstaltungen (zwölf Rock/Pop und sechs Klassik) sowie höchstens 14 Kinoveranstaltungen. Die Freilichtbühne bietet Platz für bis zu 22.000 Besucher. Für 2008 stehen unter anderem Herbert Grönemeyer, Celine Dion, Eric Clapton, R.E.M., Lang Lang und die Berliner Philharmoniker auf dem Programm. Der Pachtvertrag für die Nutzung der Waldbühne wird ab dem vierten Quartal 2008 europaweit neu ausgeschrieben.

Als örtlicher Veranstalter organisiert Concert concept beispielsweise die Konzerte von Jonas Kaufmann und David Garrett. Neben dem operativen Veranstaltungsgeschäft ist die Concert concept Veranstaltungs-GmbH auch Eigentümerin der zur **Jahrhunderthalle in Frankfurt** am Main gehörenden Grundstücke mit insgesamt über 100.000qm. Die Jahrhunderthalle ist an die, ebenfalls zur DEAG gehörende, Kultur- und Kongress-Zentrum Jahrhunderthalle GmbH verpachtet. Das Objekt wird für Live-Musikkonzerte, Messen, Tagungen, Hauptversammlungen und sonstige Veranstaltungen vermietet. Die Jahrhunderthalle bietet Platz für bis zu 4.500 Besucher. Die Wettbewerber der Jahrhunderthalle sind die anderen in Frankfurt/Main angesiedelten und überdachten Veranstaltungsorte. Dazu gehören die Festhalle, die Alte Oper, die Offenbacher Festhalle und das Kongresscenter auf dem Messegelände. Darüber hinaus werden auch andere Beteiligungsunternehmen als örtliche Veranstalter tätig.

Die **Global Concerts GmbH** ist nach der Aufgabe der Geschäftstätigkeit der Entertainment One AG zum örtlichen Veranstalter in der Region München und Bayern umfunktioniert worden, während die **River Concerts GmbH** als örtlicher Veranstalter in Hamburg tätig ist. Letztere hat zudem vor kurzem die Elbklassik GmbH gegründet. Diese soll insbesondere im Hinblick auf die Eröffnung der Elbphilharmonie im Jahr 2010 für den Klassikbereich der DEAG zusätzliche Potenziale heben.

Im Geschäftsbereich Entertainment Services sind auch die Aktivitäten des DEAG music Labels angesiedelt. Unter der Tochtergesellschaft **DEAG music GmbH** wird seit 2005 ein junges Record-Label betrieben. Dieser sogenannte Indie, im Vertrieb der Warner Music Germany GmbH, bietet insbesondere jungen und noch unbekanntem Künstlern eine 360°-Betreuung, angefangen vom Management, über Tourveranstaltungen, bis hin zum Merchandising von Fanartikeln. Den Künstlern wird ein so genanntes „One Stop Shopping“ ermöglicht, d.h. Recording, Publishing, Distribution, Touring und Verwertung von Nebenrechten aus einer Hand. Zu den bekanntesten Künstlern der Plattenfirma DEAG music gehören David Garrett, DJ Tommek, die Soap Opera Stars Mars und Schlönvoigt, sowie die Gewinnerinnen des Austria-Oskars „Amadeus“ der Jahre 2007/2008, Luttenberger/Klug. Geleitet wird das Label-Geschäft von André Selleneit, dem ehemaligen Geschäftsführer von BMG Berlin. Trotz der großen Erfahrung des Managements wird sich das Geschäft unseres Erachtens nur sehr langsam entwickeln. Im Vergleich zu den großen Plattlabels verfügt DEAG music nur über eine begrenzte Marketing-Power. Laut einer aktuellen GfK-Studie

### „One Stop Shopping“

reizt es nur 11% der Befragten, neue Künstler „live“ kennenzulernen. Die Beteiligung wird at equity geführt.

Eine herausragende Stellung im Segment Entertainment Services nimmt die in der Schweiz ansässige Tochtergesellschaft **Good News Productions AG** ein. Die DEAG hält 52,0% der Geschäftsanteile an dieser Gesellschaft. Der Ringier-Verlag hält weitere 48,0% der Anteile. Das Unternehmen ist Marktführer für Konzertveranstaltungen in der Schweiz und betreibt das Hallenstadion in Zürich. Good News verfügt über ein Quasi-Monopol in der Schweiz und das Unternehmen konnte für die DEAG-Gruppe im Geschäftsjahr 2006 rund drei Viertel des Gesamtumsatzes in diesem Segment erwirtschaften. Diese dominierende Marktposition beruht auf drei wesentlichen Aspekten. Das Unternehmen betreibt mit dem Züricher Hallenstadion landesweit den größten Veranstaltungsort, zu dem es für Großevents kaum Alternativen gibt. Das Hallenstadion wurde 2004/05 vollständig renoviert und bietet Platz für rund 13.000 Zuschauer. Good News hat das Recht zur Bespielung der Halle bis 2010. Danach verlängert sich der Vertrag um jeweils zwei Jahre, wenn er nicht gekündigt wird. Der Geschäftsführer André Bechir verfügt über langjährige Erfahrungen und exzellente Kontakte in der Musikbranche. In den letzten Jahren hat sich das Open-Air-Musikfestival „Moon and Star“ in Locarno zu einem weiteren Umsatzträger für das Unternehmen entwickelt. Darüber hinaus besteht eine exklusive Kooperation mit dem in der Schweiz führenden Ticketingunternehmen „Ticketcorner“.

Neben den direkten Beteiligungen verfügt die DEAG über weitere wichtige Kooperationen innerhalb der Live-Entertainment-Industrie. Dazu gehört insbesondere die Zusammenarbeit mit dem amerikanischen Weltmarktführer im Ticketing-Geschäft, Ticketmaster. Im Rahmen dieser Kooperation hat die DEAG eine 10%ige Minderheitsbeteiligung an der **Ticketmaster Deutschland GmbH** erworben. Das Unternehmen hält eine 100%ige Beteiligung an der Kartenhaus Ticketservice GmbH, die hinter der marktführenden CTS eventim Plattform zu den führenden Ticketingunternehmen in Deutschland zählt und insbesondere große Teile der Ticketkontingente aus dem DEAG-Konzern vertreibt. Ticketmaster wird im September dieses Jahres einen Release-Wechsel vornehmen und die mit vielen neuen Features versehene neue Ticketmaster-Software einführen. Dies sollte die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens auf dem deutschen Markt noch einmal deutlich erhöhen.

Im Rahmen des Verkaufes der Marshall Arts Ltd. wurde mit dem weltweit zweitgrößten Konzertpromoter, der Anschutz Entertainment Group, eine Zusammenarbeit vereinbart. Für diese Zusammenarbeit wurde das Gemeinschaftsunternehmen „**Anschutz DEAG Entertainment GmbH**“ (jeweils 50% Beteiligung) gegründet. Künstler, die bei der Anschutz Entertainment Group unter Vertrag stehen, sollen in Deutschland bevorzugt durch die DEAG betreut und vermarktet werden. Dieses Recht wurde in 2006 mit 1,9 Mio. Euro aktiviert und wurde entsprechend der Nutzung abgeschrieben.

Mit den beiden Segmenten **Live Touring** und **Entertainment Services** sowie aufgrund der bestehenden Kooperationen, ist die Deutsche Entertainment AG im deutschen und schweizerischen Live-Entertainment-Markt in der Lage, die Planung, Organisation und Durchführung von nationalen und internationalen Konzertveranstaltungen in den Bereichen Klassik, Rock/Pop, Comedy und Festivals inklusive dem Ticketvertrieb aus einer Hand anzubieten.

### **Good-News ist in der Schweiz Marktführer im örtlichen Veranstaltungsgeschäft**

### **Die Wertschöpfungskette wird durch wichtige Kooperationen abgesichert**

## Die Live-Entertainment-Industrie ist „People’s Business“

Neben einem tragfähigen Business-Modell ist in Branchen wie der Live-Unterhaltungs-Industrie regelmäßig die Kompetenz des Managements von entscheidender Bedeutung für den Unternehmenserfolg. Persönliche Kontakte zu Agenturen, Promotern, Agenten und insbesondere zu den Künstlern selbst spielen hier eine wichtige Rolle. Dem so genannten „People’s Business“ kommt somit in der Entertainment-Bereich eine herausragende Bedeutung zu.

Die DEAG Deutsche Entertainment AG wird seit ihrer Gründung vom Unternehmensgründer und Vorstandsvorsitzenden Peter Schwenkow geführt. Herr Schwenkow verfügt über jahrelange Erfahrung im Unterhaltungsmarkt und wertvolle Kontakte, die für das operative Geschäft der DEAG unablässig sind. So basiert beispielsweise ein nicht unbedeutender Teil der Tourneen, die das Unternehmen für international bekannte Künstler in Deutschland veranstaltet, auf einer Akquise durch den Vorstandsvorsitzenden selbst. Zahlreiche Preise (LEA Live Entertainment Award 2008, ECHO Klassik 2007, LEA Award 2007) dokumentieren das erfolgreiche Wirken des Managers und die von ihm gesetzten Impulse im Unternehmen.

Seit dem 1. September 2005 verantwortet Dr. Ingo Stein das Ressort Finanzen innerhalb des DEAG-Vorstands. Zuvor war er 4 Jahre im Finanzvorstand des Filmunternehmens Senator Entertainment AG tätig. Der promovierte Ökonom war zudem in leitenden kaufmännischen Positionen bei namhaften Medienunternehmen beschäftigt (Pixelpark, Bertelsmann AG) und verfügt daher ebenfalls über umfangreiche Branchenkenntnis und die entsprechenden Kontakte. Komplettiert wird der Vorstand durch COO Christian Diekmann, der das operative Geschäft und das Marketing der Deutschen Entertainment AG seit dem 1. August 2006 verantwortet. Herr Diekmann ist Medienwissenschaftler und ein ausgewiesener Spezialist im Bereich Internet-Marketing.

Der Gesamtvorstand präsentiert sich als geschlossenes Team und verfügt nach unserer Auffassung über die notwendigen Qualifikationen für die Unternehmensführung im DEAG-Konzern. Insbesondere die Orientierung an betriebswirtschaftlichen Rentabilitätsmaßstäben, die in der Medienbranche bis in die jüngere Vergangenheit nicht immer selbstverständlich war, hat einen hohen Stellenwert in der Unternehmensführung eingenommen. Ergänzt wird der Vorstand durch eine Vielzahl sehr professioneller Unternehmerpersönlichkeiten, die an der Spitze der jeweiligen Tochtergesellschaften stehen und unternehmerische Verantwortung tragen. Zum Beispiel André Bechir, der geschäftsführende Gesellschafter der Good News Productions AG, der über langjährige Erfahrungen in der Musikbranche verfügt. Auch die Geschäftsführer von ct creative talent (Carlos Fleischmann), ACE (Hermjo Klein), KBK (Klaus Böhnisch) und MPE (Johannes Wessels) kommen zusammen auf über 100 Jahre Erfahrung im Unterhaltungs- und Veranstaltungsgeschäft und sollten mit ihren exzellenten Kontakten aktiv dazu beitragen das Wachstum des DEAG-Konzerns im Bereich Live-Entertainment voranzutreiben.

**Management verfügt über jahrelange Erfahrung in der Unterhaltungsbranche**

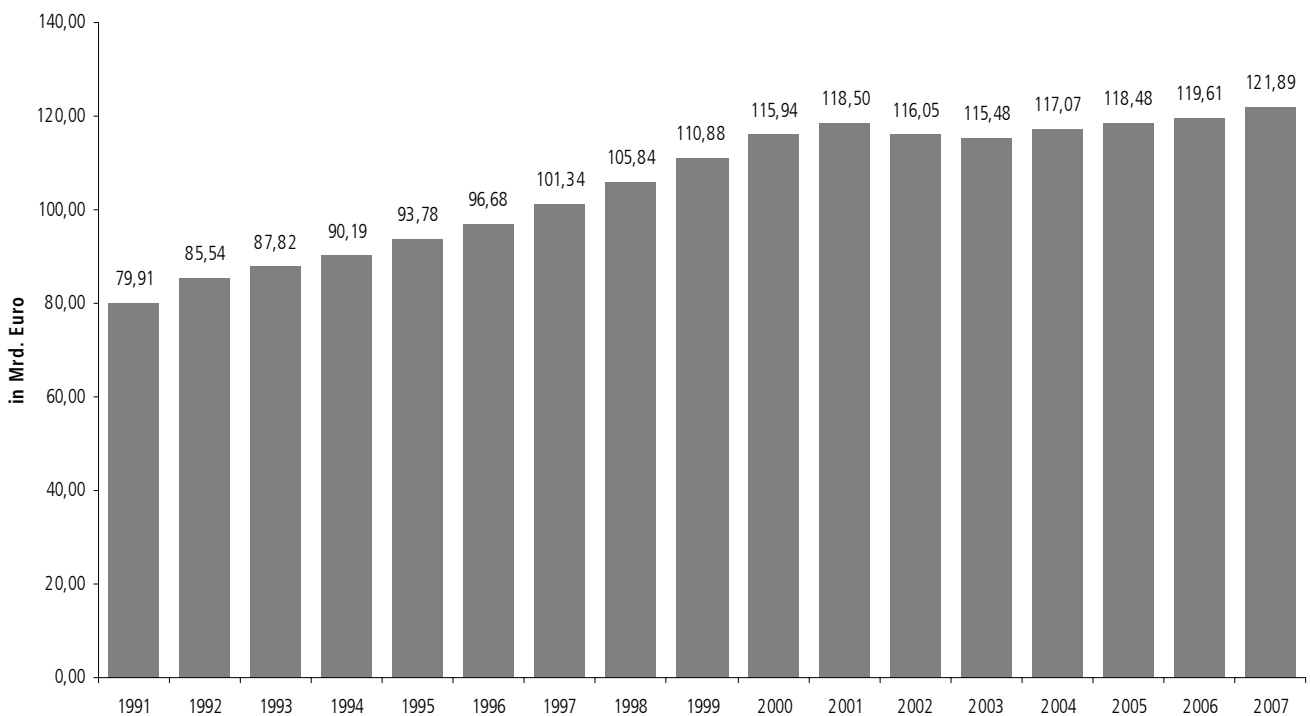
## Der Freizeitmarkt

Die Entwicklung des Freizeitverhaltens und die Nachfrage nach Unterhaltungsangeboten werden weitgehend von ökonomischen und demographischen Faktoren bestimmt. Dabei sind insbesondere die Entwicklung der Arbeitszeit, respektive als Residualgröße die Entwicklung der freien Zeit, die Alters- und Bevölkerungsstruktur, der Bildungsstand und nicht zuletzt die Einkommenssituation als wesentliche Einflussgrößen zu nennen. Eine der wichtigsten Komponenten für die zukünftigen Wachstumsperspektiven des gesamten Freizeitsektors und der einzelnen Hauptaktivitätsbereiche stellt die Entwicklung des zeitlichen Freizeitbudgets dar.

Aus der demographischen Perspektive lässt sich relativ zuverlässig abschätzen, dass aufgrund der erhöhten Lebenserwartung der deutschen Bevölkerung in Verbindung mit der Verkürzung der Lebensarbeitszeit, sowie aufgrund des steigenden Anteils der älteren Personen an der Gesamtbevölkerung ein Zuwachs des volkswirtschaftlichen Freizeitbudgets zu erwarten ist.

### Die Freizeitgestaltung genießt in Deutschland einen hohen Stellenwert

#### Konsumausgaben der privaten Haushalte für Freizeit, Unterhaltung und Kultur in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt Deutschland

Im Jahr 2007 haben die privaten Haushalte in Deutschland erstmals für den Konsum von Freizeit, Unterhaltung und Kultur mehr als 120 Mrd. Euro ausgegeben. Das Marktwachstum der Veranstaltungsbranche steht hierbei seit vielen Jahren grundsätzlich in einer positiven Korrelation zu den steigenden Konsumausgaben der privaten Haushalte. Insgesamt verfügen zwar Haushalte mit einem hohen Anteil freier Zeit in der Regel nur über ein unterdurchschnittliches finanzielles Budget, dagegen können Haushalte mit einer qualifizierten Berufstätigkeit und einer regelmäßig eingeschränkten Freizeit über erheblich größere finanzielle Ressourcen verfügen.

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

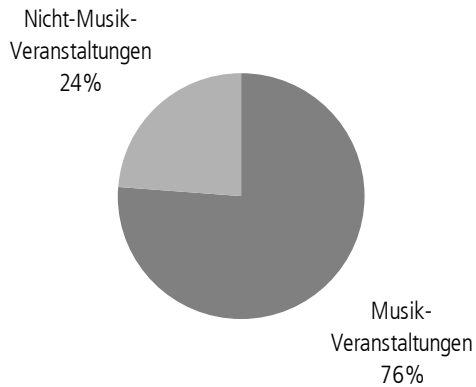
Typischerweise tendieren die Bezieher höherer Einkommen in ihrer relativ knapp bemessenen Freizeit zu einem repräsentativ- bzw. prestigeorientierten Verhalten und konsumieren kostspielige Freizeitgüter und –dienstleistungen, während die unterdurchschnittlich verdienenden Konsumenten eher auf ein attraktives Preis-/Leistungs-Verhältnis achten.

**Der Live-Entertainment-Markt**

Auf Basis einer GfK-Studie zum Konsumverhalten der Konzert- und Veranstaltungsbesucher in Deutschland, die in 2003 im Auftrag des Bundesverbandes der Veranstaltungswirtschaft durchgeführt wurde, ist der deutsche Markt für Live-Musikveranstaltung der drittgrößte Markt weltweit. Im Jahr 2003 wurden rund 2,7 Mrd. Euro bei Live-Musikveranstaltungen umgesetzt und rund 142 Millionen Tickets verkauft. Dies entspricht gegenüber dem Umsatz von 2,45 Mrd. Euro im Geschäftsjahr 1995 einem Anstieg um 10,2%. Seit 2003 hat sich der Live-Entertainment Markt in Deutschland weiterhin dynamisch entwickelt. Im ersten Halbjahr 2007 gaben die deutschen Konsumenten für Unterhaltungsangebote insgesamt 6,5 Mrd. Euro aus, davon entfielen 1,9 Mrd. Euro auf Live-Veranstaltungen. Bei 25,1 Mio. Besuchern bis Jahresmitte konnten insgesamt 60,4 Mio. Tickets abgesetzt werden. Vom Gesamtumsatz entfielen 1.444 Mio. Euro oder 76,0% auf den Bereich der Live-Musikveranstaltungen (Konzerte aller Art inklusive Musik-Festivals und Musicals) und 456,0 Mio. Euro oder 24,0% auf das Segment der Nicht-Musik-Veranstaltungen (Politisches Kabarett, Comedy, Showveranstaltungen, Varieté und Dinner-Shows).

**Die Veranstaltungsbranche folgt einem soliden Wachstumstrend**

**Der Live-Veranstaltungsmarkt; Zeitraum: 1. Halbjahr 2007**



Quelle: GfK Panel Services Consumer Research GmbH

Auf Jahresbasis hochgerechnet ergibt sich für 2007 ein geschätztes Umsatzvolumen für Live-Musikveranstaltungen von 2,88 Mrd. Euro. Dies entspricht einem nochmaligen Zuwachs gegenüber den Daten für 2003 um 6,7%. Der geschätzte Gesamtumsatz für 2007 für Live-Entertainment-Veranstaltungen inklusive der Nicht-Musik-Veranstaltungen beläuft sich sogar auf rund 3,8 Mrd. Euro.

Im Durchschnitt bezahlten die Konsumenten für eine Live-Veranstaltung rund 31,45 Euro pro Eintrittskarte. Für Live-Musik-Veranstaltungen waren die Besucher sogar bereit mehr Geld auszugeben. Hier lag der Durchschnittspreis bei 35,26 Euro, wohingegen für nicht musikorienteerte Veranstaltungen durchschnittlich nur 23,44 Euro bezahlt wurden.

Zusätzlich zu den Ausgaben für das Ticket wurden im ersten Halbjahr 2007 im Umfeld von Live-Veranstaltungen von den Konsumenten rund 270 Mio. Euro für Gastronomieprodukte

und -dienstleistungen sowie rund 129,0 Mio. Euro für Merchandising-Artikel ausgegeben. In Zahlen für das 1. Halbjahr 2007 sind dies zusammengerechnet 399 Mio. Euro. Von dieser Summe profitieren allerdings im Regelfall nicht nur die Veranstalter, sondern zum einen die Künstler (Merchandising) und zum anderen die Gastronomiepächter in den jeweiligen Spielstätten.

Analysiert man den Markt für Live-Musik-Veranstaltungen etwas genauer, so ist festzustellen, dass die Nachfrage sehr homogen quer durch alle Altersschichten in der deutschen Bevölkerung geht. Rund 28,0% des Umsatzes mit Konzerttickets wurde mit der Alterklasse der über 60jährigen Veranstaltungsbesucher getätigt. 25,0% entfallen auf Ticketumsätze mit der Altersgruppe der unter 29 Jährigen. Etwas unterschiedlich ist allerdings die Aufteilung wenn man die Vorlieben der Altersgruppen hinsichtlich der Musiksparten untersucht. Während die über 60 Jährigen rund 30,0% ihrer Ticketausgaben auf Konzerte der klassischen Musik allokierten, bevorzugen die jüngeren Konzertbesucher Musik-Festivals und Rock/Pop-Konzerte. Diese Verteilung zeigt, dass es für ein Veranstaltungsunternehmen interessant sein kann sich auf bestimmte Sparten zu spezialisieren.

Beispielweise können im Bereich der klassischen Musikveranstaltungen interessante Wachstumspotenziale erschlossen werden. Die aktuelle Alterspyramide sowie die neuesten demographischen Untersuchungen geben einen zusätzlichen Hinweis darauf, dass der Anteil der älteren Bevölkerung in naher Zukunft noch deutlich an Bedeutung gewinnen sollte. Die stetig ansteigende Lebenserwartung sowie die überdurchschnittlichen Einkommen und Freizeitbudgets dieser Altersgruppe lassen Veranstaltungen, die den Geschmack dieser Zielgruppe treffen, besonders attraktiv erscheinen.

Laut der GfK-Studie zum „Konsumentenverhalten der Konzert- und Veranstaltungsbesucher in Deutschland“ (2007) haben die älteren Besucher eine klare Vorliebe für Musik-Events mit deutschen Texten sowie für Opern bzw. Operettenaufführungen. Demnach zählen (je nach Genre) 62 bis 85% der Zuschauer bei derartigen Veranstaltungen zu den über 50jährigen wohingegen es bei Rock/Pop-Veranstaltungen gerade einmal zwischen 5 und 20% sind.

**Stärke des Markts liegt in der Homogenität**

**Lukrative Marktnischen**

**Eintrittspreise ausgewählter Veranstaltungen aus dem Klassik-Bereich**

Künstler	Veranstaltungsort	Ticketpreis
Jonas Kaufmann	Philharmonie Berlin	39,00 bis 82,00 Euro
David Garrett	Alte Oper Frankfurt	29,50 bis 48,50 Euro
Lang Lang	Derby Park Hamburg	44,85 bis 113,85 Euro
Montserrat Caballé	Philharmonie Berlin	38,00 bis 90,00 Euro
<b>Ø Preis</b>		<b>60,71 Euro</b>

Quelle: DEAG, Kartenhaus.de

Auch hinsichtlich der erzielbaren Margen und der Segmentspezifischen Preiselastizität birgt die ältere Zielgruppe einiges Potenzial. So liegen die durchschnittlichen Ticketpreise für ausgewählte Konzerte der DEAG oder einer ihrer Tochtergesellschaften in 2008 im Bereich Klassik bei etwa 61 Euro. Das sind fast 28% mehr als für Veranstaltungen aus dem Bereich Rock/Pop. Positive Impulse ergeben sich auch aus der Entwicklung, dass eine wachsende Anzahl von Bürgern in die höheren Alterklassen kommt, die bereits in der Jugend Konzertveranstaltungen besucht haben und gemeinsam mit den Künstlern alt geworden

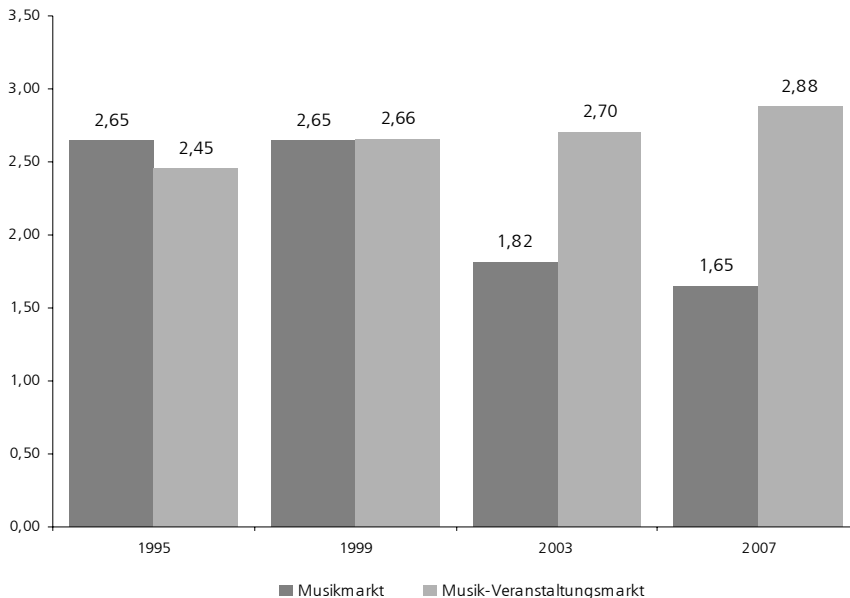
<sup>1)2)3)4)5)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

sind. Dementsprechend steigt auch die Bereitschaft der älteren Generationen Konzerte aus dem Genre der Rock/Pop Musik zu besuchen. Der inhaltliche Fokus der angebotenen Musik-Veranstaltungen muss sich also der steigenden Bedeutung der älteren Generationen anpassen.

**Entwicklungen im Tonträgermarkt und im Veranstaltungsmarkt**

Bis in die jüngere Vergangenheit waren der klassische Tonträgermarkt und der Markt für Live-Entertainment-Veranstaltungen recht scharf getrennt. Nur in den seltensten Fällen waren Unternehmen aus dem Tonträgermarkt im Bereich der Konzertveranstaltungen aktiv. Dieses Betätigungsfeld wurde in der Regel den spezialisierten Konzertveranstaltern überlassen. Umgekehrt haben die Konzertveranstalter regelmäßig keine Aktivitäten im Bereich der Tonträgerindustrie entfaltet. Infolge der zunehmenden Erosion der erzielbaren Umsätze und Erträge im Tonträgergeschäft hat sich hier ein klarer Paradigmenwechsel vollzogen.

**Umsatzentwicklung im Musikmarkt und Musik-Veranstaltungsmarkt**



Quelle: Bundesverband der Musikindustrie; eigene Darstellung

Im Jahr 1995 lagen die Umsätze des Musik-Veranstaltungsmarktes und der Tonträgerwirtschaft mit 2,45 Milliarden Euro gegenüber 2,65 Milliarden Euro noch nahezu gleichauf. Die darauf folgenden Jahre waren jedoch von rückläufigen Umsätzen aus Tonträgerverkäufen geprägt. Gaben die Deutschen im Jahr 1999 noch 2,65 Mrd. Euro für Tonträger aus, so waren es 2007 nur noch 1,65 Mrd. Euro. Während der klassische Tonträgermarkt über die letzte Dekade also sukzessive an Boden verlor und Umsatzrückgänge von 1 Mrd. Euro (-37,74%) zu verkraften hatte, konnte die Veranstaltungsbranche im gleichen Zeitraum ein kontinuierliches Wachstum verzeichnen. Gegenüber 1995 ist der Musik-Veranstaltungsmarkt um geschätzt rund 430 Mio. Euro oder +18% auf 2,88 Mrd. Euro gewachsen.

Hauptgründe für die rückläufigen Umsätze der Tonträgerindustrie sind vor allem das illegale Austauschen von Musiktiteln über das Internet („Filesharing“) sowie die in der Bevölkerung

**Wandel im Konsumentenverhalten**

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

weit verbreitete „Brennermentalität“, das heißt die illegale Vervielfältigung von Tonträgern und die Erstellung von Raubkopien. Aber auch der für den Konsumenten immer stärker in den Vordergrund tretende Wunsch nach Individualität und Exklusivität des Erlebten, führt zu erheblichen strukturellen Veränderungen des Unterhaltungsmarktes in relativ kurzen Zeiträumen. Die Konsumenten sind offensichtlich bereit, einen immer größeren Teil des finanziellen Freizeitbudgets auf den Bereich der Live-Musikveranstaltungen zu verteilen. Dadurch ergeben sich für die Veranstalter zusätzliche Vermarktungsmöglichkeiten. Durch das Angebot von Kombipaketen, z.B. in Verbindung mit Städtereisen und von VIP-Tickets, die den Zutritt zu Backstage-Bereichen und einen höherwertigen Service (Catering, Chauffeur) beinhalten, könnten die Veranstalter von diesem Trend profitieren. Denkbar wäre auch eine differenziertere Staffelung der Ticketpreise und -Kategorien, ähnlich dem „yield management“ bei Fluggesellschaften.

Von diesem kontinuierlich voranschreitenden Wandel im Konsumentenverhalten sind jedoch nicht nur die jeweiligen Unternehmen (Musikindustrie/Veranstalter), sondern insbesondere auch die Künstler selbst betroffen. In Zeiten sinkender Erlöse aus dem klassischen Tonträgergeschäft sind sie zunehmend darauf angewiesen, alternative Einkommensquellen zu erschließen um sich gegen den Abwärtstrend auf der Einnahmenseite zu stellen. Hierbei kommt Live-Veranstaltungen eine immer größere Bedeutung zu. Auch die Veranstalter profitieren von der mangelnden Kopierbarkeit ihres Angebots. Der „Live Event“ und die damit verbundenen Emotionen lassen sich nicht duplizieren oder einfach so weitergeben und der Konsument ist augenscheinlich bereit, diesen erhöhten Freizeitnutzen entsprechend zu honorieren. Andererseits führen die steigenden Gagenforderungen der Künstler zu signifikant höheren Kosten für die Konzertorganisatoren.

Vor diesem Hintergrund sind zwei Faktoren entscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg der Veranstalter. Zum einen die Frage, inwieweit es den Unternehmen gelingt, die höheren Kosten über Preissteigerungen bei den Tickets an die Konsumenten weiterzugeben oder gegebenenfalls durch Erschließung zusätzlicher Umsatzpotenziale (Verkauf von Live-Mitschnitten der Konzerte, Gastronomie) ertragsseitig gegenzusteuern. Zum anderen wird richtungweisend sein, inwiefern es den Tourneeveranstaltern gelingt, ihr erhöhtes Kostenrisiko über den Abschluss von Minimumgarantieverträgen bzw. Verträgen zur Ergebnisverteilung (Verlustpartizipation) mit den örtlichen Veranstaltern abzufedern.

**Eintrittspreise ausgewählter Veranstaltungen aus dem Rock/Pop-Bereich**

Veranstaltungen im Jahr 1999 (in Euro umgerechnet)			Veranstaltungen im Jahr 2008		
Künstler	Veranstaltungsort	Ticketpreis	Künstler	Veranstaltungsort	Ticketpreis
Whitney Houston	Waldbühne / Berlin	49,85 Euro	Kylie Minogue	Kölnarena	51,00 bis 74,00 Euro
Modern Talking	Waldbühne / Schwarzenberg	30,15 Euro	Katie Melua	Arena Leipzig	49,55 bis 66,80 Euro
Herbert Grönemeyer	Waldbühne / Berlin	24,10 Euro	Herbert Grönemeyer	Waldbühne Berlin	42,50 Euro
Cher	Festhalle / Frankfurt	37,45 bis 57,10 Euro	Wir sind Helden	Stadhalle Göttingen	27,00 Euro
Eurythmics	Kölnarena / Köln	42,45 bis 51,25 Euro			
Bryan Adams	Westfalenhalle / Dortmund	36,55 Euro	<b>Ø Preis</b>		<b>47,54 Euro</b>
<b>Ø Preis</b>		<b>39,13 Euro</b>			

Quelle: DEAG, Kartenhaus.de, eigene Recherchen

**Veranstalter und Künstler müssen sich anpassen**

Zumindest eine Steigerung der Ticketpreise für Live-Veranstaltungen scheint grundsätzlich möglich. So konnten die Preise für Konzertkarten für ausgewählte Events der DEAG oder einer ihrer Tochtergesellschaften im Bereich Rock/Pop in den letzten acht Jahren um durchschnittlich 21,5% angehoben werden. Ob dies allerdings ausreicht, um die steigenden Kosten auszugleichen, erscheint fraglich, da die durchgesetzten Preiserhöhungen kaum über die durchschnittliche Inflation hinausgehen. Neben den Künstlern sucht nämlich auch die klassische Tonträgerindustrie einen Ausweg aus der anhaltenden Krise. Die Labels arbeiten mit Hochdruck am Ausbau und der Erschließung weiterer Erlösquellen wie Künstler- und Konzertmanagement, Licensing und Merchandising sowie anderen Dienstleistungen, um so die Abhängigkeit vom klassischen Tonträgergeschäft zu verringern. Die Unternehmen der Tonträgerwirtschaft versuchen demnach an den Einnahmen der Veranstalter zu partizipieren. Dies bedeutet, dass eine Beteiligung an Live-Einnahmen gefordert wird, obwohl die Verträge zwischen Plattenfirma und Künstler dies zumeist gar nicht vorsehen. Die Musikindustrie versucht Preisaufläge von 2 bis 3 Euro pro Ticket durchzusetzen, die direkt an die Plattenfirmen fließen sollen.

Die diesem Abschnitt zugrunde liegenden Zahlen basieren unter anderem auf zwei Studien der GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) zum Konsumentenverhalten der Konzert- und Veranstaltungsbesucher in Deutschland aus den Jahren 2003 und 2007. Diese können sich hinsichtlich Erhebungs- und Auswertungsmethodik und der verwendeten Datenbasis geringfügig unterscheiden, was beim Vergleich der Ergebnisse zu berücksichtigen ist.

## **Die Luft für weiter steigende Ticketpreise wird dünner**

## Umsätze und Erträge

### Historische Entwicklung

Der Markt für Live-Entertainment-Veranstaltungen war bis zu Beginn der neunziger Jahre angebotsseitig durch eine sehr hohe Fragmentierung und eine eher geringe Ausrichtung an betriebswirtschaftlich-ökonomischen Zielsetzungen der handelnden Akteure geprägt. Nach der Gründung der Deutschen Entertainment AG im Jahre 1995 durch Herrn Peter Schwenkow durchlief das Unternehmen eine Phase des stürmischen Wachstums. Sowohl durch organisches als auch externes Wachstum konnte der Umsatz zwischen 1995 und 1999 um durchschnittlich jährlich 36,7% gesteigert werden.

Ausgehend von 24,9 Mio Euro im Geschäftsjahr 1995 konnte der Umsatz im Geschäftsjahr 1999 auf 86,9 Mio Euro erhöht werden. Nach dem Börsengang im Geschäftsjahr 1998, der einen Eigenkapitalzufluss von über 14,0 Mio. Euro erbrachte, wurden insgesamt mehr als 26 Firmen übernommen und die Konsolidierung des fragmentierten Konzertveranstaltungs-marktes zügig vorangetrieben. Insbesondere im Geschäftsjahr 2000 erfolgte ein massiver Wachstumsschub durch die Übernahme der Stella Musical Betriebe, aus der Insolvenzmasse der Stella AG und durch den Erwerb einer 90,0% Beteiligung an der Good News AG in der Schweiz. Im Wesentlichen durch diese Akquisitionen konnte der Umsatz im Geschäftsjahr 2000 auf 258,7 Mio. Euro gesteigert werden. Bereinigt um den Umsatzbeitrag der Stella Musical Produktionen lag der Umsatz im Geschäftsjahr 2000 bei rund 131,0 Mio. Euro. Immerhin noch ein Zuwachs um 50,7%.

Im folgenden Geschäftsjahr 2001 erhöhte sich der Umsatz sogar auf 296,3 Mio. Euro. Davon entfielen jedoch wiederum rund 159,2 Mio. Euro auf den Stella Teilkonzern. Bereinigt um diesen Erlösbeitrag konnte im Geschäftsjahr eine leichte Umsatzsteigerung um 4,6% auf 137,1 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Im Geschäftsjahr 2002 hatte die DEAG neben der schwierigen operativen Geschäftsentwicklung nicht zuletzt in Folge der Terroranschläge vom 11. September 2001 auch die Insolvenzen der Tochtergesellschaften Stella Entertainment AG und Quivive GmbH zu verkraften. Die daraus resultierende Existenzbedrohung für die DEAG 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 Konzernabschluss für das Geschäftsjahr verarbeitet werden. Vor dem Hintergrund einer sich ernsthaft abzeichnenden Unternehmenskrise wurde in Zusammenarbeit mit der Roland Berger Unternehmensberatung ein Unternehmenskonzept für die Rettung und Fortführung der Deutschen Entertainment AG erarbeitet und umgesetzt. Dieses Konzept bestand im Wesentlichen aus drei Stufen.

1. Befreiung von wesentlichen Altrisiken aus den Beteiligungen an der Stella Gruppe und der Quivive GmbH,
2. strategische Konzentration auf das frühere Kerngeschäft,
3. nachhaltige Anpassung der Kosten- und Organisationsstruktur sowie die Rückführung der Verschuldung.

**Starkes Wachstum durch aktive Teilnahme an der Konsolidierung des dt. Veranstaltungsmarktes**

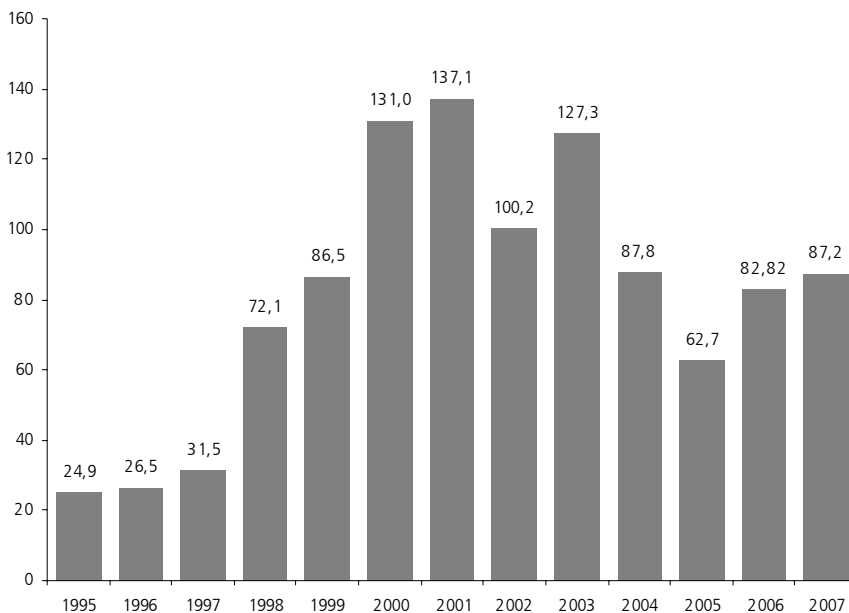
**Schwierige operative Geschäftsentwicklung bedroht die Existenz**

Diese Maßnahmen hatten entsprechende Auswirkungen auf die Geschäftsabschlüsse für die Jahre 2001 und 2002. Insgesamt ist der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2002 um 156,3 Mio. Euro auf 140,0 Mio. Euro gefallen. Bereinigt um die Beiträge der Stella Gruppe ergab sich ein Rückgang um 36,9% auf 100,2 Mio. Euro. Die Insolvenz in Verbindung mit einem schwierigen operativen Geschäft im Geschäftsjahr 2002 führte zu einem negativen EBIT nach Restrukturierungsaufwand von 17,7 Mio. Euro, nachdem schon in 2001 auf EBIT-Ebene ein Verlust von 14,2 Mio. Euro hingenommen werden musste.

Auch das Geschäftsjahr 2003 stand noch im Zeichen der notwendigen Restrukturierung des Unternehmens. Der Umsatz konnte zwar, insbesondere getragen von höheren Umsatzbeiträgen der beiden schweizerischen Gesellschaften Good-News und Entertainment One, gegenüber dem Geschäftsjahr 2002 um 27,1% auf 127,3 Mio. Euro gesteigert werden und auch das operative EBIT verbesserte sich von minus 6,3 Mio. Euro auf plus 4,3 Mio. Euro, allerdings musste aufgrund eine nochmaligen Restrukturierungsaufwandes in Höhe von 12,1 Mio. Euro nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Steuern und der Fremdanteile Dritter eine Jahresfehlbetrag in Höhe von 14,7 Mio. Euro hingenommen werden.

**2003 und 2004 im Zeichen der Restrukturierung**

**Umsatzentwicklung im DEAG-Konzern\* in Mio. Euro**



Quelle: DEAG Entertainment AG; bereinigt um die Umsatzerlöse der Stella AG; eigene Darstellung

Das Geschäftsjahr 2004 war durch einen Umsatzrückgang um 24,1% auf 96,5 Mio. Euro gekennzeichnet. Dieser Rückgang resultierte zum einen aus dem niedrigeren Umsatzbeitrag der Good News AG, die aufgrund einer umfangreichen Renovierung des Züricher Hallenstadions einen planmäßigen und temporären Umsatzrückgang um 30,2% auf 32,7 Mio. Euro hinnehmen musste. Darüber hinaus musste Entertainment One Teilkonzern aufgrund einer deutlich geringeren Zahl von Events einen Erlösrückgang um rund 14,0 Mio. Euro verkraften. Zudem wurden ab dem 2. Halbjahr 2004 die Erlöse aus der André Rieu-Tour nicht mehr im Umsatz der DEAG ausgewiesen, sondern nur noch die Ergebnisbeiträge auf Nettobasis. Die Erlössteigerung bei der englischen Gesellschaft Marshall Arts um 8,9%

**Operativ schwaches Jahr 2004**

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

auf 14,8 Mio. Euro konnte diese Negativentwicklung nur teilweise kompensieren. Die beiden übrigen Geschäftsbereiche Theatres und Urban Entertainment lagen mit 8,1 Mio. Euro respektive 5,6 Mio Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau.

Im Geschäftsjahr 2004 konnte die operative Restrukturierung weitgehend abgeschlossen werden, so dass auf EBIT-Ebene ein Ergebnis von 4,7 Mio. Euro erwirtschaftet werden konnte. Allerdings waren in diesem Ergebnis außerordentliche Erträge aus Rückstellungsaufösungen und Forderungsverzicht enthalten. Das Zinsergebnis konnte zwar auch deutlich verbessert werden, blieb aber mit 2,1 Mio. Euro weiter negativ. Vor diesem Hintergrund konnte dennoch ein Konzernjahresüberschuss von 2,88 Mio. Euro und ein voll verwässertes Ergebnis je Aktie von 0,19 Euro erwirtschaftet werden. Auf strategischer Ebene ist hervorzuheben, dass die DEAG durch die Unterzeichnung eines Vertrages mit der weltweit führenden Klassikünstleragentur IMG Artists über die Ausrichtung von Tournen mit den internationalen Klassikstars Anna Netrebko, Roland Villázon und Lang Lang in das Klassikgeschäft eingestiegen ist.

Das Geschäftsjahr 2005 stand weiter im Zeichen einer strategischen Neuorientierung und Positionierung im wettbewerbsintensiven Veranstaltungsgeschäft. Aufgrund einer strategischen Managemententscheidung wurden im Bereich Artisits & Tours die Geschäftsaktivitäten der Tochtergesellschaft Entertainment One (Marcel Avram) und die Aktivitäten im Bereich Theatres als nicht fortzuführende Geschäftsbereiche qualifiziert. Dementsprechend wurde der Vorjahresumsatz um die Beiträge dieser Gesellschaften auf 87,8 Mio. Euro reduziert. Ausgehend von dieser Basis musste aufgrund eines schwierigen Marktumfeldes im Geschäftsjahr 2005 ein erneuter Umsatzrückgang um 28,5% auf 62,7 Mio. Euro hingenommen werden. Im Bereich der discontinued operations wurde ein zusätzlicher Umsatz von 10,6 Mio. Euro erwirtschaftet. Für den Umsatzrückgang war insbesondere ausschlaggebend, dass im Rock/Pop-Bereich die hohe Dichte der attraktiven Tourneeveranstaltungen aus dem Geschäftsjahr 2004 nicht wiederholt werden konnte.

Das neu gegründete Geschäftsfeld Klassik Entertainment konnte diesen Ausfall noch nicht kompensieren. Aufgrund der Fortsetzung der Renovierungsarbeiten am Züricher Hallenstadion konnte die Good News Productions AG den Umsatz noch nicht wieder auf das gewohnte Niveau anheben. Allerdings konnte durch entsprechende Kostenmaßnahmen die Auswirkungen des Umsatzrückganges auf die Ertragslage in engen Grenzen gehalten werden. Das EBIT ging zwar um 67,2% auf 2,14 Mio. Euro zurück, ein operativer Verlust konnte aber vermieden werden. Nach wie vor musste vor dem Hintergrund einer leicht angespannten Finanzierungssituation ein negatives Finanzergebnis in Höhe von 1,99 Mio. Euro verkraftet werden. Dennoch konnte im Bereich der fortzuführenden Geschäftsaktivitäten ein positiver Nettojahresüberschuss in Höhe von 0,375 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Auf strategischer Ebene wurden erneut wichtige Weichen für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens gestellt. Durch die Gründung der DEAG music, dem Musikverlag, wurde der Einstieg in ein komplementäres Geschäftsfeld vollzogen. Die Tochtergesellschaft Global concerts wurde zum örtlichen Veranstalter in München und Bayern, sowie zum Ausrichter von Klassikgroßveranstaltungen umfunktioniert.

Zum Ende des Geschäftsjahres 2005 wurden Beteiligungen an den drei deutschen Konzertveranstaltern im Rock/Pop-Bereich KBK Konzertagentur GmbH, München (51,0%), der MPE Musicpool Europe GmbH, Hamburg (75,0%) und der ct creative Talent GmbH, Berlin (50,0%) im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung erworben. Mit diesen Gesellschaften sollten in 2006 die entstandenen Umsatzlücken im Rock/Pop-Geschäft wieder aufgefüllt

## **Strategische Neuorientierung dauert 2005 weiter an**

## **Einstieg ins Klassikgeschäft**

## **Umstrukturierung abgeschlossen**

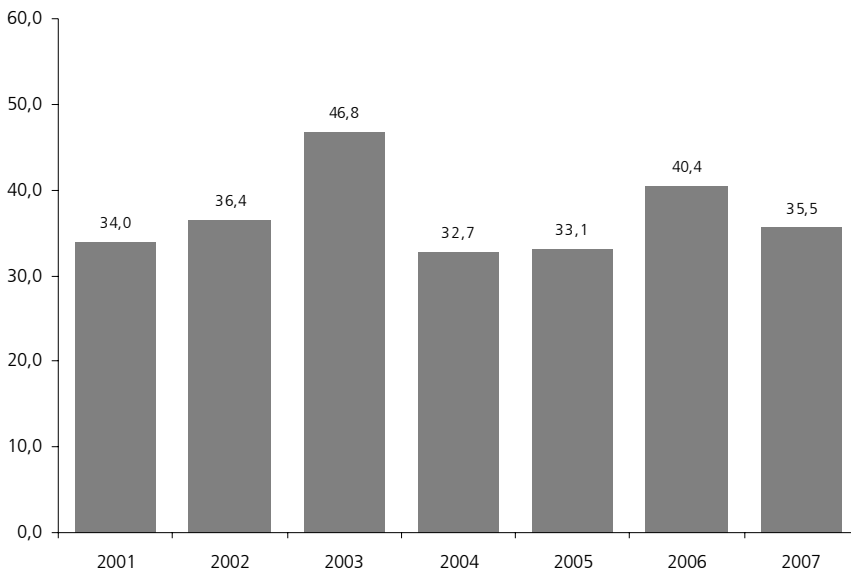
werden. Im Bereich der Konzernfinanzierung wurden verschiedene Maßnahmen zur Verbesserung der fristenkongruenten Finanzierung der operativen Aktivitäten durchgeführt. Insbesondere mussten Vorkehrungen getroffen werden, um die Verpflichtung zum Rückkauf einer 39,0%igen Beteiligung an der Good News AG aus einem Pensionsgeschäft mit dem Ringier-Verlag zu einem festgelegten Preis von bis zu 12,0 Mio. Euro einhalten zu können.

**Geschäftsjahre 2006 und 2007**

Im Geschäftsjahr 2006 konnte eine deutliche Umsatzsteigerung um 32,2% auf 82,8 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Seit Beginn des Geschäftsjahres 2006 berichtet die DEAG in einer neuen Segmentstruktur mit den Geschäftsbereichen Live Touring und Entertainment Services. Der Geschäftsbereich Live Touring profitierte von der Konsolidierung der neuen Konzerngesellschaften MPE, KBK und ct, sowie von der Ausweitung des Klassikgeschäftes und konnte vor diesem Hintergrund den Umsatz um 24,7% auf 30,7 Mio. Euro erhöhen. Der Umsatzausfall im vierten Quartal 2006, durch den Verkauf und die damit verbundene Endkonsolidierung der Marshall Arts, konnte dabei überkompensiert werden. Der Umsatz im Geschäftsbereich Entertainment Services konnte sogar um 37,6% auf 53,6 Mio. Euro gesteigert werden. Zu dieser Umsatzverbesserung trug insbesondere die Schweizer Tochtergesellschaft Good News bei, die in 2006 wieder ganzjährig auf das Züricher Hallenstadion zugreifen konnte. Der Umsatz der Tochtergesellschaft stieg um 22,2% auf 40,4 Mio. Euro.

**Operativer Turnaround gelingt**

**Umsatzentwicklung der Good News Productions AG in Mio. Euro**



Quelle: DEAG Entertainment AG,

Auf der Ertragseite konnte das Konzern-EBIT um 30,3% auf 3,06 Mio. Euro verbessert werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass durch die Veräußerung der Beteiligung an der Marshall Arts und den Verkauf von 38,0% der Anteile an der Good News ein sonstiger betrieblicher Ertrag in Höhe von 3,61 Mio. Euro vereinnahmt werden konnte.

Im Bereich Live Touring konnte das erzielte EBIT von 0,5 Mio. Euro nach 0,1 Mio. Euro im Vorjahr die Erwartungen des Managements nicht erfüllen, zumal aus dem Verkauf der Marshall Arts ein Sonderertrag in Höhe von 1,4 Mio. Euro verbucht werden konnte. Im

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

Gegensatz dazu konnte im Segment Entertainment Services mit 5,2 Mio. Euro ein erfreuliches Ergebnis erzielt werden, allerdings ist auch in diesem Ergebnis ein Sonderertrag aus dem Teilverkauf der Good News enthalten. Nach Berücksichtigung des weiterhin negativen Finanzergebnisses in Höhe von 2,16 Mio. Euro und der Steuern errechnete sich für 2006 ein Ergebnis aus fortzuführenden Aktivitäten in Höhe von 0,465 Mio. Euro. Das Ergebnis aus nicht fortzuführenden Aktivitäten in Höhe von minus 0,578 Mio. Euro betrifft, den zum 1. Januar 2007 verkauften Wintergarten Variete in Berlin.

Auf strategischer Ebene konnte durch den Verkauf der 50,0%igen Beteiligung an Marshall Arts nicht nur ein Gewinn erzielt, sondern auch gleichzeitig für die nächsten Jahre der Zugriff auf internationale Musikstars sichergestellt werden. Im Rahmen einer weit reichenden Joint-Venture Vereinbarung mit der Anschutz Entertainment Group erwirbt diese eine 49,0%ige Beteiligung an Marshall Arts. Im Gegenzug erwirbt die DEAG ein First Option, Last Matching Right für alle Anschutz Musiktourneen in Deutschland. Zusätzlich hat DEAG mit der Anschutz Entertainment Group eine gemeinschaftlich geführte Tochtergesellschaft gegründet, die in erster Linie im Rahmen des örtlichen Geschäftes die neue O2 World Arena in Berlin, mit einem Fassungsvermögen von bis zu 17.000 Besuchern, aber auch die Waldbühne, Berlin bespielen soll.

Im Geschäftsjahr 2007 konnte die DEAG den Konzernumsatz um rund 5,0% auf 87,2 Mio. Euro steigern. Der Umsatzzuwachs wurde ausschließlich vom Segment Live Touring getragen. Trotz des Verkaufes der Marshall Arts Ltd., die im Geschäftsjahr 2006 letztmalig einen Beitrag zum Konzernumsatz in Höhe von 8,9 Mio. Euro geliefert hat, konnte der Segmentumsatz um 29,3% auf 39,7 Mio. Euro gesteigert werden. Ein Teil des Umsatzverlustes durch den Verkauf der Marshall Arts Ltd, London konnte durch die erstmalige Einbeziehung der ACE Entertainment GmbH in den Konzernabschluss mit Wirkung vom 01. Juli 2007, kompensiert werden. Die neue Gesellschaft hat im Geschäftsjahr 2007 rund 7,4 Mio. Euro zum Konzernumsatz beitragen. Bereinigt um die Veränderungen im Konsolidierungskreis ist der Umsatz organisch um 5,8 Mio. Euro gewachsen. Dieser organische Zuwachs ist in erster Linie auf die höheren Erlöse im Klassikgeschäft zurückzuführen. Allein für die beiden Tourneen von Anna Netrebko mit den Tenören Rolando Villazón, Ramón Vargas und José Cura respektive von dem Pianisten Lang Lang konnten 78.000 Eintrittskarten verkauft werden.

Im Bereich Entertainment Services ist der Umsatz leicht um 2,6% auf 52,2 Mio. Euro zurückgegangen. Trotz eines Erlösrückganges um 12,1% auf 35,5 Mio. Euro blieb die Tochtergesellschaft Good News der größte Umsatzträger im Bereich Entertainment Services.

Ungeachtet der deutlichen Umsatzsteigerung auf Konzernebene konnten die Umsatzkosten mit 65,4 Mio. Euro konstant gehalten werden, dementsprechend ergab sich eine deutliche Verbesserung des Bruttoergebnisses um 25,3% auf 21,8 Mio. Euro. Darüber hinaus konnten die Vertriebs- und Verwaltungskosten gesenkt werden, sodass die DEAG einen Anstieg des EBITDA um 43,2% auf 6,2 Mio. Euro erwirtschaften konnte. Die EBITDA-Marge verbesserte sich um fast 2,0-Prozentpunkte auf 7,1%. Nach Berücksichtigung der Abschreibungen ergab sich ein EBIT von 5,0 Mio. Euro. Dies entsprach einem Zuwachs um 63,0% und einer EBIT-Marge von 5,7%.

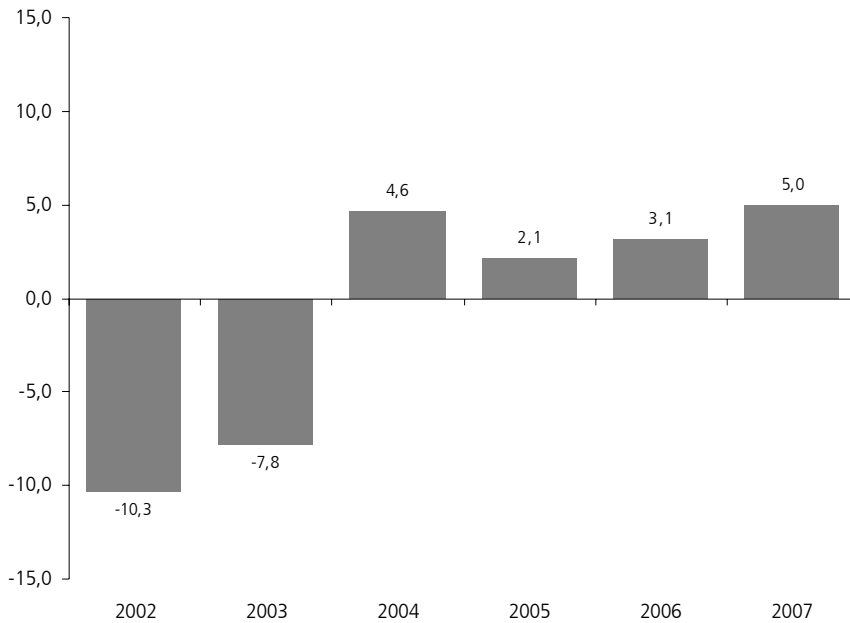
Auf Segment-Ebene konnte im Bereich Live Touring eine Verbesserung des operativen Ergebnisses um rund 3,5 Mio. Euro auf 4,0 Mio. Euro erzielt werden, dagegen musste im Segment Entertainment Services parallel zum Umsatzrückgang eine leichte Verschlechterung des operativen Ergebnisses um 4,8% auf 4,93 Mio. Euro hingenommen

## **Beteiligungen und Kooperationen sichern Zugriff auf internationale Stars**

## **Kostensenkungen ermöglichen Ergebnisverbesserung**

werden. Nach Berücksichtigung der operativen Kosten auf Holdingebene in Höhe von 3,9 Mio. Euro ergab sich das Konzern-EBIT von 5,0 Mio. Euro.

### Entwicklung des Konzern-EBIT



Quelle: DEAG Deutsche Entertainment AG

Durch die Verbesserung des Finanzergebnisses, in Folge der Rückführung der Verbindlichkeiten, von minus 2,2 Mio. Euro auf minus 1,3 Mio. Euro und nach der Berücksichtigung der Ertragsteuern ergab sich ein Jahresüberschuss aus fortgeführten Aktivitäten in Höhe von 3,2 Mio. Euro und damit eine massive Verbesserung um 540,0%. Nach Abzug der Verluste aus nicht fortgeführten Aktivitäten in Höhe von 0,6 Mio. Euro sowie der Fremdanteile in Höhe von 1,4 Mio. Euro ergab sich ein Nettojahresüberschuss von 1,13 Mio. Euro, respektive ein Ergebnis je Aktie von 0,05 Euro. Damit konnte eine Verbesserung um 0,07 Euro je Aktie erzielt werden.

## Investitionen und Finanzierung

Nachdem schon im Geschäftsjahr 2005 das Beteiligungsportfolio durch die Übernahme von Anteilen an den Gesellschaften KBK Konzert- und Künstleragentur GmbH, München (51,0%), der MPE Music Pool Europe GmbH, Hamburg (75,0%) sowie der ct creative talent GmbH, Berlin (50,0%) gegen die Ausgabe von Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung erweitert wurde, kam es in 2006 und 2007 zu weiteren Unternehmenstransaktionen. Im Geschäftsjahr 2006 erfolgte insbesondere der Verkauf der Marshall Arts Ltd., London an die Anschutz Entertainment Group, der zu einem außerordentlichen Ertrag in Höhe von 2,2 Mio. Euro führte. Im Zuge dieses Verkaufs erhielt die DEAG das Recht auf Erstandienungspflicht durch Anschutz für alle Anschutz-Tourneen in Deutschland sowie das Recht eines letzten Angebotes für diese Tourneen (First Option Last Matching Right) und somit Zugriff auf weiteren interessanten Content.

Darüber hinaus wurde die Beteiligung an der Good News AG endgültig auf 52,0% reduziert. Neben DEAG hält nun der schweizerische Ringier Verlag eine Beteiligung von 48,0% an Good News. Vor dem Hintergrund dieser Transaktionen ist der Geschäfts- und Firmenwert in der Konzernbilanz für das Geschäftsjahr 2006 um 10,4 Mio. Euro auf 23,8 Mio. Euro reduziert worden. Der Verlag unterstützt das operative Geschäft der DEAG durch die Bereitstellung von Medialeistungen für Werbezwecke (Werbung in Ringier-Printmedien, Anzeigenkampagnen).

In erster Linie durch die nahezu vollständige Umwandlung der ausstehenden Wandelanleihe konnte das Konzerneigenkapital auf 31,9 Mio. Euro erhöht werden. Im Geschäftsjahr 2007 wurde das Beteiligungsportfolio erneut erweitert respektive umstrukturiert. Mit Wirkung zum 01. Juli hat die DEAG 51,0% der Anteile des Veranstalters ACE GmbH übernommen. Geschäftsführender Gesellschafter der ACE Entertainment GmbH ist Hermjo Klein, der über eine 40-jährige Erfahrung im Live Entertainment Business zurückblicken kann und zahlreiche Kontakte zu international bekannten Künstlern unterhält. Dem Kaufpreis in Höhe von 1,62 Mio. Euro standen übernommene liquide Mittel in Höhe von 2,48 Mio. Euro gegenüber, so dass sich die Akquisition mit 0,85 Mio. Euro Cash-Flow positiv bemerkbar gemacht hat.

Neben der Übernahme der Beteiligung an der ACE wurde die Beteiligung an der MPE Music Pool Europe um 25,0% auf 100% aufgestockt. Ohne Auswirkungen auf die Bilanz blieb der Verkauf der 100%igen Beteiligung am Varieté Wintergarten, Berlin im Geschäftsjahr 2006. Diese wurde nunmehr als Discontinued Operation geführt.

Zum Geschäftsjahresende 2007 verfügt die DEAG bei einer Bilanzsumme von 70,3 Mio. Euro über ein Konzerneigenkapital von 34,0 Mio. Euro. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 48,0%. Diese konnte gegenüber der Quote im Geschäftsjahr 2006 um 2 Prozentpunkte gesteigert werden. Das Grundkapital war eingeteilt in 23,088 Millionen Aktien. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erhöhten sich um 0,9 Mio. Euro auf 2,7 Mio. Euro. Die Gesellschaft verfügt zum 31. Dezember 2007 über einen steuerlichen Verlustvortrag in Höhe von 54,0 Mio. Euro.

Bei der Analyse des Konzernabschlusses ist zu bemerken, dass die DEAG auf der Aktivseite unter den langfristigen Vermögenswerten als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien im Wert von 8,2 Mio. Euro ausgewiesen hat. Dieser Wertansatz basiert auf einem Bewertungsgutachten eines unabhängigen Sachverständigen. Es handelt sich dabei unter anderem um zwei Teilgrundstücke rund um die Frankfurter Jahrhunderthalle. Für diese wurden bereits notarielle Kaufverträge abgeschlossen (EDEKA, ST BAU). Allerdings steht

### Bereinigung und Erweiterung des Beteiligungsportfolios

### Hohe Eigenkapitalquote

eine Baugenehmigung noch aus. Sie ist insbesondere vom laufenden Verfahren einer Prüfung der so genannten Seveso-Richtlinie durch die städtischen Behörden abhängig. Der zeitliche Rahmen eines möglichen Verkaufs der Grundstücke ist daher schwer absehbar. Sollte die Bebauung nicht wie geplant genehmigt werden, besteht das Risiko einer nicht unerheblichen Wertminderung. Im Falle eines erfolgreichen Verkaufs würden der DEAG etwa 6,5 Mio. Euro liquide Mittel zufließen.

Zum 01. April 2008 erwarb die DEAG eine 75,1%ige Beteiligung an der Raymond Gubbay Ltd. Der Kaufpreis betrug rund 5,0 Mio. GBP (rund 6,3 Mio. Euro) in bar, sowie 1,7 Millionen neue Aktien aus einer Sachkapitalerhöhung. Damit wird sich das Grundkapital der Gesellschaft auf 24,8 Mio. Euro erhöhen. Wir erwarten, dass die neue Beteiligung rund 13,0 Mio. Euro zum Jahresumsatz beitragen kann. Geschäftsschwerpunkt des Unternehmens ist die Organisation und Durchführung von rund 400 Opern-, Ballett- und Konzertveranstaltungen im Klassikbereich in Großbritannien, Europa und Australien. Zur Finanzierung der Bar-Komponente wurden alle zum Bilanzstichtag 2007 noch nicht abgerufenen Tranchen einer bestehenden Mezzanine-Finanzierung in Höhe von 5,5 Mio. Euro verwendet. Der Restbetrag wurde aus liquiden Mitteln des DEAG-Konzerns beglichen. Die zukünftigen Investitionen des Unternehmens sollten sich unserer Einschätzung nach auf das näher gelegene europäische Ausland (Österreich, Niederlande) beschränken und den Ausbau der europäischen Marktführerschaft im Bereich Klassik-Live-Veranstaltungen zum Ziel haben.

### **Ausweitung der Klassik-Aktivitäten**

## Ausblick und Perspektiven

Bereits die erst kürzlich veröffentlichten Vorabzahlen der DEAG für Q1 2008 sehen sehr viel versprechend aus. Im traditionell umsatzschwächsten ersten Quartal konnte das Unternehmen 14,6 Mio. Euro Erlösen, rund ein Viertel mehr als im Vorjahr (+24%). Noch erfreulicher fiel die Steigerung beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) aus. Hier konnte ein Zuwachs um stattliche 40% auf 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Zurückzuführen ist dieser Anstieg vor allem auf das Klassik-Segment, die Veranstaltungsaktivitäten in der Schweiz (Good News Gruppe) sowie steigende Sponsoringerlöse. Die von uns als ein wesentlicher Wachstumstreiber für das Gesamtjahr eingeschätzte Konsolidierung des britischen Klassikveranstalters Raymond Gubbay Ltd. (RGL) ist dabei noch nicht berücksichtigt und findet erst ab Q2 2008 Eingang in den Konzernabschluss.

Insgesamt rechnen wir für 2008 mit einem Umsatzzuwachs um 20,0% auf 105,0 Mio. Euro. Von diesem Wachstum entfallen unserer Schätzung nach rund 13,0 Mio. Euro auf die RGL und weitere geschätzte 6,5 Mio. Euro auf die erstmalig ganzjährige Einbeziehung der ACE Entertainment GmbH. Insbesondere die acht Konzerte von Weltstar Kylie Minogue in Deutschland und der Schweiz sowie die beiden bereits fast ausverkauften Tourneen von Udo Lindenberg und Howard Cependale sollten im Bereich Rock/Pop für einen substantiellen Umsatzbeitrag sorgen.

Letzterer sollte mit seiner Comeback-Veranstaltungsreihe sechsstelligen Zuschauer- und Ticketabsatzzahlen erreichen können und auch die Konzerte des Altkickers Lindenberg dürften aufgrund des großen Kultcharakters und der erfolgreichen Hitparaden-Platzierung seiner Single „Wenn Du durchhängst“ für rege Nachfrage sorgen. Auch die sich gut entwickelnden Sponsoring-Erlöse und der neu aufgenommene Geschäftsbereich Nachwuchs-Management im Sportbereich innerhalb der Sparte Creative Talents könnten sich umsatzseitig positiv auswirken.

Die Klassik-Aktivitäten der DEAG machen im Geschäftsjahr 2008 unseren Schätzungen nach etwa 21% des gesamten Umsatzes aus. Das vornehmlich externe Wachstum ist dabei insbesondere auf die erstmalige Konsolidierung der RGL, London zurückzuführen. Die Geschäftsaktivitäten der bisherigen DEAG Classics tragen nach unserer Schätzung mit 8,0 Mio. Euro etwas weniger bei als im Vorjahr. Ein Highlight des Klassik-Jahres 2008 wird der Open Air Auftritt von Anna Netrebko mit den Kollegen Plácido Domingo und Rolando Villazon vor dem Schloss Schönbrunn in Wien. Aber auch die zwei großen Konzerte des Pianisten Lang Lang bringen positive Umsatzbeiträge.

Im Bereich Entertainment Services kommen erste Umsätze aus der Bespielung der O2-Arena Berlin ab Herbst des laufenden Geschäftsjahres. Im Übrigen rechnen wir mit einer durchschnittlichen Auslastung der Spielstätten in Frankfurt, Berlin und Zürich. Für die schweizerische Good News Gruppe bleiben die Aussichten eher verhalten. Vor diesem Hintergrund haben wir leicht rückläufige Umsatzbeiträge der Tochtergesellschaft eingeplant. Positive Impulse könnte hier aber noch eine große Open Air Veranstaltung mit Madonna im Raum Zürich liefern.

Auf der Ertragsseite gehen wir von einem stetigen Wachstum leicht über Vorjahresniveau aus. So sollte das EBIT 2008e unseren Schätzungen nach um 42,0% auf 7,1 Mio. Euro steigen. Die EBIT-Marge erreicht dadurch ein Niveau von 6,8%. Dieser Anstieg ist in erster Linie auf die zu erwartenden Synergieeffekte im Rahmen der Zusammenarbeit der RGL Beteiligung (Classical Spectacular, Royal Albert Hall-Veranstaltungen) mit der bisherigen DEAG Classics zurückzuführen. Hierbei steht insbesondere die mögliche Platzierung der

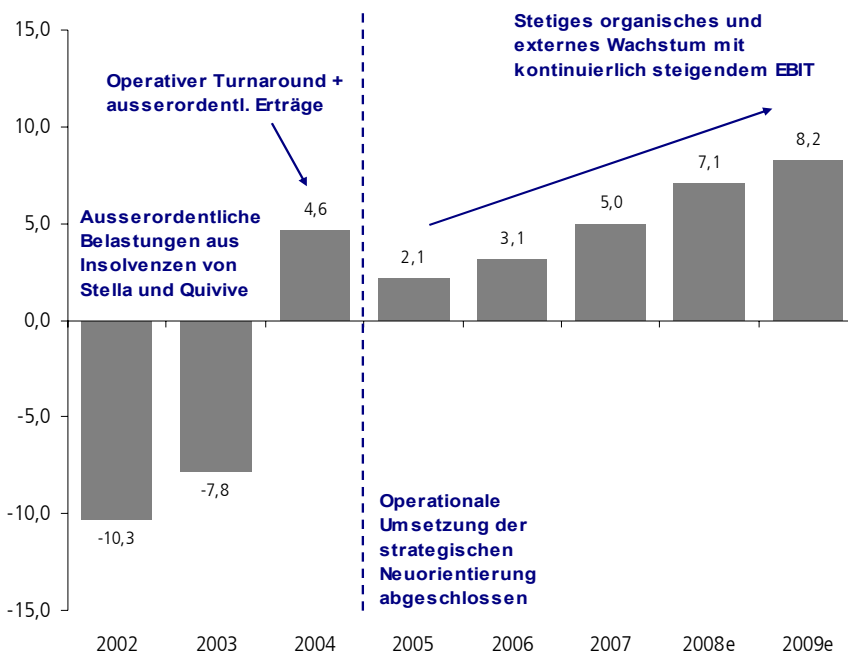
### Gute Aussichten für das Jahr 2008

### Dynamisches EBIT-Wachstum

Künstler aus dem DEAG Classics Portfolio bei RGL-Veranstaltungen und die daraus resultierende deutlich bessere Verwertbarkeit dieser Künstler im Vordergrund. So ergibt sich durch die mit dem Zukauf erlangte europäische Marktführerschaft im Klassik-Segment und das neu gegründete Joint Venture Switzerland Classics (zusammen mit Dina Thoma, DEAG-Anteil 51%) erhebliches Expansionspotenzial in diesem zunehmend attraktiven Bereich.

Das zu erwartende Beteiligungsergebnis sollte vom Wegfall des durch Investitionen in den Aufbau eines Artist Rosters von jungen Künstlern entstandenen negativen Ergebnisbeitrages aus dem hauseigenen Label DEAG Music (2007: minus 1 Mio. Euro) profitieren. Hier rechnen wir im Laufe des Jahres mit einem operativen Turnaround an dessen Ende zumindest eine „schwarze Null“ stehen sollte. Die Belastungen aus dem Finanzergebnis dürften in diesem Jahr ebenfalls etwas niedriger ausfallen als in 2007 und sich in der Höhe von minus 0,9 Mio. Euro bewegen. Unter Berücksichtigung der von uns erwarteten Abschreibungen in Höhe von 1,3 Mio. Euro inklusive einer Abschreibung aus Kaufpreisallokation im Rahmen der RGL-Übernahme ergibt sich ein EBT von 6,2 Mio. Euro. Die erstmalige volle Konsolidierung der ACE und RGL-Beteiligungen sollte in 2008 zu einem erhöhten Steueraufwand führen (DZ 2008e: 1,2 Mio. Euro). Daraus errechnet sich ein Nachsteuerergebnis von 5 Mio. Euro. Nach Abzug von Minderheitenanteilen (DZ 2008e: minus 2,4) verbliebe somit ein Jahresüberschuss für 2008 von etwa 2,6 Mio. Euro (+126% ggü. 2007), bzw. ein Ergebnis je Aktie von 0,10 Euro.

**Entwicklung Konzern-EBIT**



Prognose: DZ BANK

Das Geschäftsjahr 2009 wirft, was die Veranstaltungen angeht mit einigen Höhepunkten bereits jetzt seine Schatten voraus. Die große Peter Maffay Tournee (60 Termine) für die schon heute über 80.000 Karten verkauft sind, sowie die Rückkehr von Anna Netrebko und Elina Gavanca auf die DEAG Classics Bühnen sollten dem Geschäftsbereich Live Entertainment deutliche Umsatzzuwächse bescheren. Die beiden weiblichen Topstars der

**Highlight im Segment Rock/Pop:  
Die Peter Maffay Tournee 2009**

Klassischen Musik haben laut Presseberichten erst kürzlich samt ihrer Agenten den Vermarkter IMG Artists verlassen und sollen angeblich bei der neu gegründeten Veranstaltungssparte des Konkurrenten Universal Music angeheuert haben.

Auch die anderen europäischen Klassikaktivitäten neben DEAG Classics und RGL sollten von dem neu entstandenen Potenzial einer paneuropäischen Promotion der Künstler aus dem DEAG Portfolio profitieren können. Neben dem organischen Wachstum ergibt sich ein Umsatzbeitrag aus der erstmalig ganzjährigen Einbeziehung der RGL. Wir planen für das Jahr 2009 mit einem Konzernumsatz im Bereich von 120 Mio. Euro. Dies entspricht einem Wachstum von 14,3% gegenüber 2008e. Dabei haben wir aus Vorsichtgründen keine Umsätze aus der Bespielung oder Vermietung der Waldbühne Berlin berücksichtigt, da der exklusive Mietvertrag Ende September 2008 auslaufen und im Rahmen einer europaweiten Ausschreibung neu verhandelt wird.

Auf EBIT-Ebene sollte der Anstieg im Vergleich zu den Vorjahren etwas moderater ausfallen. Mit einer Steigerung gegenüber dem geschätzten Ergebnis in 2008 um 15,5% auf 8,2 Mio. Euro dürfte dem Unternehmen auf der Ertragsseite jedoch erneut eine signifikante Steigerung gelingen. Dies entspricht einer gegenüber dem Geschäftsjahr 2008 unveränderten geschätzten EBIT-Marge von 6,8%.

Die bereits in der Planung für 2008 berücksichtigten Synergieeffekte im Bereich DEAG Classics sollten sich in 2009 noch stärker auswirken und die positive Entwicklung der operativen Erträge unterstützen. 2009 könnte somit im Klassik-Bereich erneut zu einem Rekordjahr für den DEAG-Konzern werden. Unter der Annahme sich weitgehend konstant entwickelnder Abschreibungen und Belastungen aus dem Finanzergebnis, rechnen wir für 2009e mit einem EBT von 7,3 Mio. Euro. Die erhöhten Ergebnisbeiträge aus den Beteiligungen der DEAG dürften im kommenden Jahr die Ertragssteuerlast jedoch nach unserer Schätzung noch einmal auf rund 1,6 Mio. Euro erhöhen. Das erwartete Nachsteuerergebnis von 5,7 Mio. Euro kann sich dennoch sehen lassen.

Nach Berücksichtigung der höheren Ergebnisbeiträge aus Beteiligungen sowie der ebenfalls steigenden Minderheitenanteile in Höhe von 2,7 Mio. Euro errechnet sich ein Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2009e von 3,0 Mio. Euro und ein EPS von 0,12 Euro. Dies entspricht einem Zuwachs um 18,7% gegenüber dem Geschäftsjahr 2008.

Langfristig sollte sich die im Klassik-Bereich zuletzt zügig vorangetriebene Expansion in Europa (RG-Aquisition, Switzerland Classics, geplante Expansion in Österreich und den Niederlanden) nachhaltig positiv auf die Geschäftsentwicklung der DEAG auswirken. Die demografische Entwicklung und die aktuelle Einkommensverteilung lassen dieses Segment zukünftig immer attraktiver erscheinen, wovon die DEAG als europäischer Marktführer überproportional profitieren sollte.

Durch die Zusammenlegung der Künstler-Portfolien der bisherigen DEAG Classics und der RGL verfügt das Unternehmen über ein erhebliches Potenzial zu europaweiten Vermarktung seiner Künstler bei gleichzeitiger Reduktion der dabei entstehenden Kosten. Die hervorragenden Beziehungen zu den Agenten der jeweiligen Künstler sollten der DEAG zudem helfen, die sich in der Zukunft wahrscheinlich schwieriger gestaltenden Gagenverhandlungen ohne stark erhöhten Kostendruck zu überstehen und die überdurchschnittlichen Renditen im Klassikbereich aufrechterhalten zu können.

Auch die erfolgreich gestartete Sparte Sponsoring, welche in 2007 schon erfreuliche Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern konnte, sollte zukünftig noch stärker zum Wachstum des Unternehmens beitragen. Weiteres Wachstumspotenzial liegt zudem in der

## **2009: Neues Rekordjahr im Klassik-Bereich?**

## **Starkes organisches Wachstum und gezielte Zukäufe**

Vermarktung von Veranstaltungsnebenrechten wie TV- und DVD-Aufzeichnungen der Live-Events und im Bereich des Merchandising von Fan-Artikeln. Auch die durch die Übernahme der ACE Entertainment GmbH neu hinzugewonnenen Segmente Schlager/Volksmusik und Deutschrock versprechen in Zukunft interessante Wachstumsraten.

### **Herausforderungen an die Unternehmensstrategie**

Mit den weitgehend abgeschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen in den vergangenen Jahren und der Akquisition einer Reihe von Konzertveranstaltern wurde die Grundlage für eine strategische Neupositionierung geschaffen. Das strategische Maßnahmenpaket beinhaltet:

- die Fokussierung auf das Kerngeschäft Konzertveranstaltung, sowohl als Tourneeveranstalter als auch in der örtlichen Durchführung an selektiven Standorten mit einem ausgeglichenen Künstlerportfolio,
- die Sicherung des Quasi-Monopols als schweizerischer Konzertveranstalter über die Good News AG in Zusammenarbeit mit dem Ringier-Verlag,
- die Vermarktung von US-Content im deutschen Rock/Pop-Konzertgeschäft durch die Kooperation mit dem weltweit zweitgrößten Promoter Anschutz Entertainment,
- einen „First-Mover“-Vorteil im dynamisch wachsenden Klassikgeschäft durch langjährige Verträge mit Stars wie z.B. Anna Netrebko, Rolando Villazon und Lang Lang.

Dennoch sollte nicht vernachlässigt werden, dass sich die DEAG in einem zunehmend schwieriger werdenden Wettbewerbsumfeld behaupten muss. Angesichts der weiterhin rückläufigen Umsätze im klassischen Tonträgergeschäft ist damit zu rechnen, dass die Unternehmen der Tonträgerindustrie verstärkt versuchen werden in den Veranstaltungsmarkt einzudringen und komplementäre Erlösquellen zu erschließen. Die großen Musikverlage und Plattenlabels verfügen nicht selten über umfangreiche Kapitalreserven um ein entsprechendes Live-Entertainment-Geschäft selbst aufzubauen oder bestehende Veranstaltungsunternehmen zu übernehmen.

Gleichzeitig versuchen die Künstler zum Ausgleich für die rückläufigen Einnahmen aus den Tonträgergeschäft höhere Gagen und Minimumgarantien durchzusetzen. Die erhöhten Gagen- und Minimumgarantieforderungen der Künstler erhöhen das Risiko eines wirtschaftlichen Misserfolges für den Veranstalter. Das Erreichen der Break-even-Schwelle einer Veranstaltung erfordert regelmäßig steigende Ticketpreise und eine erhöhte Kapazitätsauslastung. Manche Konzerte können nur noch unter ausverkauften Bedingungen profitabel durchgeführt werden. Diese Entwicklung könnte zu einer Margenverengung in der Live-Entertainment-Branche führen und auch die Ertragsituation der DEAG negativ beeinflussen. Hinzu kommen branchentypische Risiken wie die Verfügbarkeit von Künstlern und Spielstätten.

Die DEAG verfügt unseres Erachtens über eine günstige Wettbewerbsposition um den Herausforderung des Marktes gerecht werden zu können. Durch seine verschiedenen Tochtergesellschaften hat das Unternehmen ein sehr breites Angebotsportfolio mit Schwerpunkten in verschiedenen Sparten. Diese Risikodiversifikation hilft einzelne Veranstaltungsmisserfolge, die trotz gewissenhafter Veranstaltungsplanung und Durchführung vermutlich unvermeidlich sind, besser zu verkraften.

### **Zunehmend schwieriges Wettbewerbsumfeld**

### **Die DEAG ist strategisch günstig positioniert**

Besonders wertvoll sind in diesem Zusammenhang die engen Verbindungen zu den national und international tätigen Künstleragenturen und Promotoren Anschutz, APRO Just Classics, CAMI und IMG. Durch diese Zusammenarbeit hat die DEAG im Vergleich zu vielen kleineren Wettbewerber einen Vorteil in der Verpflichtung von massenattraktiven Künstlern für den deutschsprachigen und europäischen Raum.

Darüber hinaus sehen wir die DEAG durch ihre Kooperation mit dem Weltmarktführer Ticketmaster strategisch gut positioniert. Die Verfügbarkeit eines effizienteren Ticketvertriebs über alle relevanten Plattformen von den traditionellen Vorverkaufsstellen, über die Abendkassen bis hin zu Call-Center-Distribution und Online-Ticketing ist für den wirtschaftlichen Unternehmenserfolg von steigender Bedeutung. Wir erwarten, dass Ticketmaster durch den bevorstehenden Release-Wechsel bei der Ticketing-Software der DEAG eine kostengünstige Alternative zu der bisher parallel genutzten marktführenden CTS-Ticketplattform bereitstellen kann. Dies sollte einen verstärkten Vertrieb über die Online-Plattform Kartenhaus.de ermöglichen und sich ebenfalls etragsseitig positiv für die Gesellschaft auswirken.

Im operativen Bereich sind ebenfalls alle Weichen auf Wachstum gestellt. Die Sparte DEAG Classics kann als europäischer Marktführer für Klassik-Live-Veranstaltungen in Zusammenarbeit mit der jüngst erworbenen Beteiligung an der Raymond Gubbay Ltd. die Superstars der Klassischen Musik einem internationalen Publikum anbieten und verfügt über ein sehr attraktives Künstlerportfolio um dieses margenstarke Geschäft auch im Zuge einer voranschreitenden europäischen Expansion weiter auszubauen. Auch im Segment Rock/Pop Deutschland verfügt die DEAG über ein ausgewogenes Portfolio. Neben internationalen Superstars wie Alicia Keys und Katie Melua, sowie deutschen Künstlern wie Peter Maffay, Howard Carpendale und Udo Lindenberg, können auch reifere Stars wie Chris de Burgh und viel versprechende Nachwuchstalente wie Christina Stürmer, LaFee oder das österreichische Duo Luttenberger/Klug präsentiert werden. Im Geschäftsbereich Entertainment Services kann zudem in Zukunft wieder mit steigenden Umsätzen und Ergebnisbeiträgen aus der Beteiligung am Schweizer Live-Entertainment-Marktführer Good News gerechnet werden.

Auch der stetig wachsende Druck auf die Musik-Majors sich nach alternativen Ertragsbringern neben dem Tonträgerverkauf umzusehen, birgt einige Chancen für die DEAG. So ist es gut vorstellbar, dass sich Branchenriesen wie Warner, Sony BMG oder Universal das Know How und die Kontakte einer DEAG zu Nutze machen könnten um in den Live-Entertainment-Markt einzutreten. Die Bewertung der DEAG-Aktie ließe derartigen Gedankenspielen angesichts der prall gefüllten Kassen der Musik-Majors jedenfalls einigen Spielraum.

## Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. Euro	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>87,2</b>	<b>105,0</b>	<b>120,0</b>	<b>128,0</b>	<b>134,0</b>	<b>140,0</b>
% ggü. Vorjahr	5%	20%	14%	7%	5%	4%
Herstellungskosten	-66,6	-79,4	-90,6	-96,5	-100,9	-105,4
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>20,6</b>	<b>25,6</b>	<b>29,4</b>	<b>31,5</b>	<b>33,1</b>	<b>34,6</b>
% ggü. Vorjahr	28%	24%	15%	7%	5%	4%
Vertriebskosten	-9,1	-10,8	-12,2	-12,9	-13,4	-14,0
Verwaltungskosten	-9,4	-10,9	-12,4	-13,1	-13,5	-14,1
F&E-Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,5	4,0	4,3	4,6	4,7	4,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0
Sondererträge/-aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>
Nachrichtlich: EBIT bereinigt	5,0	7,1	8,2	9,0	9,9	10,2
% ggü. Vorjahr	50%	42%	15%	10%	9%	4%
Finanzergebnis	-1,3	-0,9	-0,9	-0,7	-0,5	-0,3
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,3</b>	<b>8,4</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>
Nachrichtlich: EBT bereinigt	3,7	6,2	7,3	8,4	9,4	9,9
% ggü. Vorjahr	213%	69%	18%	14%	12%	6%
Ertragsteuern (fortgeführt)	-0,5	-1,3	-1,6	-1,7	-2,0	-2,2
Steuerquote	14%	20%	22%	21%	21%	22%
<b>Ergebnis nach Ertragsteuern (fortgeführt)</b>	<b>3,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>
Ergebnis nach Ertragsteuern (nicht fortgeführt)	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Ertragsteuern</b>	<b>2,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>
Ergebnisanteile der Minderheiten	-1,4	-2,4	-2,7	-3,0	-3,2	-3,4
<b>Ergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>
davon: aus fortgeführten Geschäftsbereichen	1,8	2,6	3,0	3,6	4,1	4,4
davon: aus nicht fortgeführten Geschäftsber.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewicht. dschn. Anz. Aktien, verwäss. (Mio. Stck.)	23,089	24,766	24,766	24,766	24,766	24,766
IFRS-Ergebnis je Aktie, verwässert	0,05	0,10	0,12	0,15	0,17	0,18
Bereinigtes Ergebnis je Aktie, verwässert (fortgeführt)	0,08	0,10	0,12	0,15	0,17	0,18
<b>Nachrichtlich</b>						
Abschreibungen	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3
EBITDA	6,2	8,4	9,5	10,4	11,2	11,6
EBITDA bereinigt	6,2	8,4	9,5	10,4	11,2	11,6

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

**Kennzahlen**

Euro	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
<b>GuV-Kennzahlen</b>						
Umsatzerlöse (in Mio.)	87,2	105,0	120,0	128,0	134,0	140,0
EBITDA-Rendite	7,1%	8,0%	7,9%	8,1%	8,4%	8,3%
EBIT-Rendite	5,7%	6,8%	6,8%	7,1%	7,4%	7,3%
Nettorendite	3,6%	4,7%	4,8%	5,2%	5,5%	5,5%
Investitionsquote	0,0%	9,9%	0,5%	0,6%	0,8%	1,0%
F&E-Quote						
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	21,2%	20,7%	20,5%	20,3%	20,1%	20,1%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-3,3%	-3,1%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,7%
Finanzergebnis / Umsatz	-1,5%	-0,8%	-0,7%	-0,5%	-0,4%	-0,2%
Zinsdeckungskoeffizient	23,2	7,9	8,8	11,6	15,2	21,0
Dschn. Umsatzwachstum nächste 5 J.	9,9%	6,7%				
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	18,3%	12,6%				
<b>Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen</b>						
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,3%	12,2%	12,4%	12,5%	12,4%	11,9%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	19,3%	19,8%	24,1%	27,2%	30,1%	31,0%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	540,12	648,15	727,27	775,76	800,00	811,59
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	30,98	43,83	49,70	54,81	58,81	59,25
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	48,5%	48,4%	50,1%	52,9%	56,1%	58,8%
Anlagendeckungsgrad	90,0%	96,7%	109,3%	123,7%	132,4%	142,2%
Liquidität (Quick Ratio)	72,9%	79,5%	97,6%	116,0%	126,1%	137,8%
Forderungen / Umsatz	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%
Investitionen / Abschreibungen		796,2%	42,0%	59,3%	78,0%	100,8%
Working Capital-Quote	-19,1%	-15,1%	-14,0%	-13,0%	-12,4%	-11,8%
Filmvermögen (in Mio.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kennziffern je Aktie</b>						
Ergebnis je Aktie, verwässert	0,08	0,10	0,12	0,15	0,17	0,18
Cash Earnings je Aktie, verwässert	0,13	0,16	0,18	0,20	0,22	0,23
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,05	0,06	0,08
Cash je Aktie, verwässert	0,61	0,66	0,96	1,24	1,41	1,60
Net Cash je Aktie, verwässert	0,40	0,24	0,54	0,83	1,09	1,33
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
Enterprise Value / Umsatz	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
Enterprise Value / EBITDA	10,7	7,9	6,2	5,0	4,0	3,4
Enterprise Value / EBIT	13,2	9,3	7,2	5,7	4,6	3,8
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,07	0,06	0,07	0,06	0,05	0,04
PEG-Ratio StA	0,45	0,77	0,94			
Geschäftsjahresende per 31.12.						

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

**Bilanz**

IFRS - in Mio. Euro	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>43,6</b>	<b>52,7</b>	<b>51,9</b>	<b>51,2</b>	<b>50,9</b>	<b>51,1</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,5	39,5	38,7	38,2	37,8	37,7
davon Goodwill	24,5	31,5	31,5	31,5	31,5	31,5
Filmvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	9,1	10,1	9,8	9,5	9,3	9,3
Finanzielle Vermögenswerte	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>26,5</b>	<b>31,3</b>	<b>40,7</b>	<b>49,1</b>	<b>54,4</b>	<b>60,1</b>
Vorräte	3,7	4,7	5,4	5,9	6,3	6,7
Filmvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus LuL	6,5	7,9	9,0	9,6	10,1	10,6
Finanzielle Vermögenswerte	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5
Liquide Mittel	14,1	16,4	23,7	30,7	35,0	39,5
Zur Veräuß. vorgeseh. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>70,1</b>	<b>84,0</b>	<b>92,6</b>	<b>100,3</b>	<b>105,4</b>	<b>111,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>34,0</b>	<b>40,6</b>	<b>46,4</b>	<b>53,0</b>	<b>59,1</b>	<b>65,4</b>
Gezeichnetes Kapital	23,1	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8
Rücklagen	8,0	10,6	13,6	17,2	20,1	23,0
Sonstiges Eigenkapital	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Minderheitenanteile	3,3	5,7	8,4	11,4	14,6	18,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>5,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,3</b>	<b>7,3</b>
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	3,7	8,7	8,7	8,7	6,7	5,7
Sonstige Verbindlichkeiten	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>30,8</b>	<b>33,1</b>	<b>35,9</b>	<b>37,0</b>	<b>37,9</b>	<b>38,5</b>
Verbindlichkeiten aus LuL	4,2	5,1	5,8	6,2	6,5	6,8
Sonstige Rückstellungen	5,3	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5
Finanzielle Verbindlichkeiten	2,7	3,2	3,1	2,9	2,8	2,4
Sonstige Verbindlichkeiten	18,5	19,4	21,6	22,4	23,2	23,8
Schuld. a. zur Veräuß. gehalt. Veräußerungsgruppen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>70,1</b>	<b>84,0</b>	<b>92,6</b>	<b>100,3</b>	<b>105,4</b>	<b>111,2</b>

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

**Discounted Cashflow-Bewertung****Marktdaten**

Verzinsung risikofreie Anlage	3,92%
Risikoprämie Aktienmarkt	3,50%

**Daten Vergleichsunternehmen**

Levered Beta-Faktor	1,4500
---------------------	--------

**Daten des zu bewertenden Unternehmens**

Wachstumsrate ewige Rente	0,3%
Durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC)	8,64%
(Kapitalkostensätze werden periodenspezifisch berechnet)	

Mio. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Bereinigtes EBIT	7,1	8,2	9,0	9,9	10,2	10,7	11,1
Ertragsteuern auf EBIT	-1,4	-1,8	-2,0	-2,2	-2,2	-2,4	-2,4
Effektiver Ertragsteuersatz (Cash Taxes)	20,3%	22,4%	21,7%	22,1%	21,8%	22,1%	21,9%
<b>Net Operating Profit After Tax (NOPAT)</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>
+Abschreibungen (-Zuschreibungen)	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4
-Investitionen (+Desinvestitionen)	-10,4	-0,6	-0,8	-1,1	-1,4	-1,6	-1,7
-Erhöhung (+Verminderung) des Working Capitals	-0,9	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	0,3
Sonstige Veränderungen	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-4,3</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>
<b>Barwert der Freien Cashflows</b>	<b>88,5</b>						
Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	0,0						
Finanzielle Vermögenswerte und liquide Mittel	15,7						
<b>Unternehmenswert Beginn Geschäftsjahr</b>	<b>104,3</b>						
Verbindlichkeiten	-6,4						
Rückstellungen (incl. Pensionsrückstell.)	-0,1						
<b>Eigenkap.-Wert (inkl. Minderh.) Beginn GJ</b>	<b>97,8</b>						
Wert der Minderheitenanteile	-36,0						
Korrektur des Fremdkapitals um Wandelanleihen	0,0						
<b>Eigenkap.-Wert (ohne Minderh.) Beginn GJ</b>	<b>61,8</b>						
Aufzinsung bis Bewert.-stichtag (m. EK-Kostensatz)	2,7						
<b>Eigenkap.-Wert (ohne Mind.) Bewert.-stichtag</b>	<b>64,5</b>						
<b>Wert des EK je Aktie, verwässert (EUR)</b>	<b>2,61</b>						
Geschäftsjahresende per 31.12.							

Quelle: DEAG Entertainment und DZ BANK Schätzung

<b>Research-Team Medien</b>		
Harald Heider	+49 – (0)69 – 74 47 – 60 93	harald.heider@dzbank.de
Ralf Külheim	+49 – (0)69 – 74 47 – 36 33	ralf.kuelheim@dzbank.de
Bernd Müll, CFA	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 82	berndgeorg.muell@dzbank.de
<b>Sales Institutionelle</b>		
Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 10	Sven.Rissmueller@dzbank.de
International	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 95	Heiko.Klebing@dzbank.de
Strukturierte Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	derivate@dzbank.de
<b>Ansprechpartner Genossenschaftsbanken</b>		
Aktien	+49 – (0)69 – 74 47 – 47 28	aktiensales@dzbank.de
<b>Ansprechpartner Depot A</b>		
Depot A Sales Aktien/Rohstoffe	+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	joern.schneider@dzbank.de
<b>Ansprechpartner Sales Retail</b>		
Drittbanken Retailprodukte	+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), Dr. Thomas Duhnkrack, Lars Hille, Wolfgang Köhler, Albrecht Merz, Frank Westhoff  
 Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft  
 Verantwortlich: Dr. Lothar Weniger, Leiter Aktienresearch  
 © DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2008  
 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](http://www.dzbank.de)

Disclaimer

1. Dieses Dokument ist von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG, Frankfurt am Main, Deutschland ("DZ BANK") erstellt und wurde von der DZ BANK AG im Zusammenhang mit seiner Verteilung in Deutschland und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt. Die Analysten, die dieses Dokument verfasst haben, sind bei DZ BANK angestellt.

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. 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.

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 Portfolioverwalter tätig.

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.

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 gecovet werden.

**2. Spezifische Angaben für die Vereinigten Staaten:** 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. 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 Vereinigten Staaten oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der Vereinigten Staaten 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 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. Spezifische Angaben für Großbritannien:** Dieses Dokument darf in Großbritannien nur an Personen verteilt werden, die berufliche Erfahrung im Umgang mit Vermögensanlagen im Sinne von Artikel 19(5) des *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (die „Anordnung“) haben, an *high-net-worth-Unternehmen* im Sinne von Artikel 49 (2) der Anordnung und an jede andere Person, an die das Dokument aus sonstigen Gründen rechtmäßigerweise bekannt gegeben werden darf (die „Relevanten Personen“). Keine anderen als die Relevanten Personen sollten die in diesem Dokument enthaltenen Informationen lesen, auf deren Grundlage handeln, noch sich darauf stützen. Jegliche Handlungen, auf die sich dieses Dokument bezieht, werden nur gegenüber Relevanten Personen vorgenommen.

Die DZ Bank, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Partnerunternehmen 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 Bestimmtheit 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.

**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.

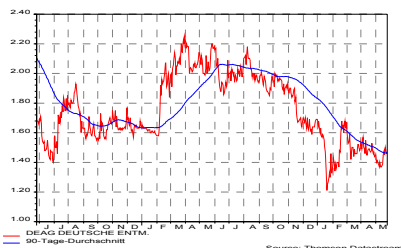
**5. Hinweis:** Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von 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.

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.

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.

Indem Sie dieses Dokument nutzen oder sich gleich in welcher Weise darauf stützen, akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als nicht rechtmäßig, 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.



Rating-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	27.5.2008	1,46 EUR