

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SONDERBEILAGE

Medienaktien nach dem Shake-Out

in Kooperation mit:



Bankhaus Lampe

BRANCHENANALYSE:

Auferstehung
aus Ruinen?

EINZELWERTE:

Die Guten
ins Töpfchen...

TABELLENWERK:

Medienaktien im
Bewertungsvergleich



Editorial

*Sehr geehrte Leserinnen
und Leser,*

die deutsche Medienbranche ist wohl wie keine andere in den letzten Jahren durchgeschüttelt und aufgemischt worden. Der Niedergang des Neuen Marktes, die Kirch-Pleite, die Neuordnung der Fußball-TV-Rechte-Situation und schließlich der Einstieg des US-Medien-Moguls Haim Saban bei ProSiebenSat.1 Media sorgten dafür, daß sich ehemals etablierte Strukturen auflösten und neue Konstellationen entstanden.

Es ist unstrittig, daß in einem solchen Umfeld für den Investoren jede Menge Gefahren lauern. Neben den zweifellos gegebenen Risiken ergeben sich aus den Umwälzungen der letzten Jahren jedoch neue Chancen und Möglichkeiten. So schlimm eine Krise auch sein mag, so sehr wird durch sie doch auch der Boden für etwas Neues bereitet.

Daher ist es das erklärte Ziel dieser Beilage „Medienaktien nach dem Shake-Out“, interessierten Investoren Orientierung zu bieten und Potentiale aufzuzeigen. Es freut mich, daß wir für diese Medien-Beilage das Düsseldorfer Bankhaus Lampe als

Kooperationspartner gewinnen konnten. Christoph Schlien- kamp erstellte mit seinem bewährten Research-Team sämtliche Analysen zu den einzelnen Aktiengesellschaften. Die Branchenanalyse stammt von Monica Cocco von der Stadtsparkasse Köln.



Ralf Flierl

Ralf Flierl
Chefredakteur des Smart Investor

Wenn man sich die deutschen Medienwerte heute im internationalen Vergleich betrachtet, dann sprechen wir hier mit Ausnahme vielleicht einer ProSiebenSat.1 Media AG zweifelsohne nur über Mid- und Small Caps, auch wenn sich manch ein Manager vielleicht auch heute noch als Vorstand einer großen und international bedeutenden Gesellschaft sieht.

Aus Anlegersicht ist es zu bedauern, daß die Börsenumsätze bei vielen kleineren Werten immer noch häufig stärker durch Gerüchte als durch harte Fakten getrieben werden. Gerüchte führen dabei zu volatilen Kursentwicklungen, bei denen die Kursgewinne von heute vielfach schnell der Vergangenheit angehören. Harte Fakten hingegen führen häufig zu einer Neubewertung. So muß der Investor heute stärker als zuvor auf die Quartalsberichte schauen, um zeitnah darüber informiert zu sein, ob der angestrebte und vielleicht im vorherigen Bericht gezeigte Turnaround sich nicht wieder schnell verflüchtigt.

Die nachfolgenden Aktienanalysen zeigen unseres Erachtens deutlich, daß der Konsolidierungsprozeß der Branche noch längst nicht abgeschlossen ist. Auch wenn es dem ein oder anderen gegenwärtig trotz eines schwierigen Marktumfelds gelungen ist, wieder operativ profitabel zu werden, so sagt dies allein noch nichts darüber aus, wie das am Ende des Tages aussagekräftigere Ergebnis je Aktie aussieht. Ganz zu

schweigen von der Bilanz, die bei vielen Gesellschaften trotz vereinzelter Kapitalerhöhungen in den letzten Wochen immer noch mit deutlichen Schwächen versehen ist. Um nachhaltige Kursgewinne erzielen zu können, muß aber beides gepaart sein, denn die mit Wachstumsphantasie unterlegten Renditen müssen mit einer soliden Substanz einhergehen. Die Informationen, inwieweit dies bei den einzelnen Medienaktien gegeben ist, soll das vorliegende Werk liefern.



Christoph Schlien- kamp

Christoph Schlien- kamp
Research, Bankhaus Lampe KG



Medienaktien nach dem Shake-Out: eine Branchenanalyse von Monica Cocco, Analystin bei der Stadtsparkasse Köln

Tiefgreifende Veränderungen in der Branche haben in den vergangenen Jahren ihre Opfer gefordert. Diejenigen Unternehmen, die diese kritische Phase überstanden, sehen sich weiterhin mit einem schwierigen Branchenumfeld konfrontiert. Wo steht die Branche jetzt und wie geht es weiter? Seiten 6 bis 10.



Interview mit Stephan Seip, Analyst der MainFirst Bank AG, über die Zukunft der Medienbranche sowie die Profiteure nach der Krise

Smart Investor im Gespräch mit Stephan Seip, Medien-Analyst der MainFirst Bank AG, über die Katerstimmung nach dem Kirch-Zusammenbruch. Seiner Meinung nach könnte man in diesem Jahr erstmals wieder positiv überrascht werden. Welche Unternehmen hier in Frage kommen, lesen Sie auf Seite 11.



Einzelaktienanalysen von ProSieben Sat.1 bis Advanced Medien sowie ein Überblick über die Small Caps der deutschen Medienbranche

In den Einzelwertanalysen ab Seite 12 sind die Medienaktien nach ihrer Marktkapitalisierung geordnet (bis einschließlich Seite 24). Einen weiteren Beitrag über die relevanten Small Caps der deutschen Medienbranche finden Sie auf den Seiten 25 bis 29 sowie im Anschluß ein ausführliches Tabellenwerk auf Seite 30.

3 Editorial

Branchenanalyse

6 Medienaktien nach dem Shake-Out

Von Monica Cocco, Analystin bei der Stadtsparkasse Köln

11 „Man könnte in diesem Jahr durchaus positiv überrascht werden“

Interview mit Stephan Seip, Medien-Analyst der Main First Bank AG in Frankfurt/Main

Aktienanalyse

12 ProSiebenSat.1 Media

Das Schwergewicht

14 Viva Media

Für viele Fernsehsender begehrenswert

15 CTS Eventim

Interessante Wachstumsoptionen

16 DEAG Deutsche Entertainment

Fair bewertet

17 Highlight Communications

Marktführende Positionen

19 EM.TV

Schwierige Ausgangslage

20 schlott gruppe

Europaweit einer der größten verlagsunabhängigen Medien-dienstleister

21 IM Internationalmedia

Liquiditätsausstattung limitiert Geschäftsmöglichkeiten

22 e-m-s new media

Wachstumsmarkt DVD

23 Jack White Productions

Zahlen über den Erwartungen

24 Advanced Medien

Neuausrichtung des Geschäftsmodells

25 Zwischen Erholung und Abwicklung

Medien-Small Caps von C wie CineMedia bis W wie Wige Media

Tabellenwerk

30 Umsatz- und Ertragszahlen ausgewählter Medienaktien

5 Unternehmensindex

Impressum

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN	126 218	24
CINEMEDIA	543 300	28
COMPUTEC MEDIA	544 100	27
CONSTANTIN FILM	580 080	11, 17
CTS EVENTIM	547 030	15
DAS WERK	541 200	29
DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT	551 390	16
EM.TV	914 720	19
E-M-S NEW MEDIA	521 280	22
H5B5 MEDIA	555 540	29
HELKON	608 050	29
HIGHLIGHT COMMUNICATIONS	920 299	11, 17
IM INTERNATIONALMEDIA	548 880	21
INTERENTAINMENT	622 360	28
JACK WHITE PRODUCTIONS	508 750	23
KINOWELT	628 590	29
NEUE SENTIMENTAL FILM	534 140	26
PROCON MULTIMEDIA	512 200	25
PROSIEBENSAT.1 MEDIA	777 117	11, 12
RTV FAMILY ENTERTAINMENT	540 891	28
SCHLOTT GRUPPE	504 630	20
SENATOR ENTERTAINMENT	722 440	28
SPLENDID MEDIEN	727 950	26
TV LOONLAND	534 840	26
VIVA MEDIA	617 106	14
WIGE MEDIA	634 770	25

ERLÄUTERUNGEN ZUR SONDERBEILAGE „MEDIENAKTIEN“

- ◆ Um die Textbeiträge (Branchenanalyse und Einzelwerte) nicht mit zuviel Zahlenmaterial zu überfrachten und sie damit schwer leserlich zu machen, sind wichtige Geschäftszahlen (Umsatz und Ertrag) sowie Kennziffern (Kursdaten, Kurs/Umsatz- und Kurs/Gewinn-Verhältnisse, Aktienanzahl, Marktkapitalisierung) in einer übersichtlichen Tabelle zusammengefasst (siehe Seite 30).
- ◆ Die Reihenfolge der analysierten Einzelaktien hat sich weitestgehend an der Marktkapitalisierung orientiert, beginnend mit ProSiebenSat1 bis hin zu Advanced Medien. Eine Wertung im Sinne einer Kauf- oder Verkaufsempfehlung lässt sich hieraus nicht ableiten. Gleiches gilt für den abschließenden mehrseitigen Beitrag über Medien-Small Caps (ab Seite 25).
- ◆ Die Länge der Beiträge ist ebenfalls kein Indikator für die Qualität der besprochenen Unternehmen. In der Regel hat sich dies an der Fülle der Informationen orientiert, die es zu einer bestimmten Gesellschaft anzusprechen gab.

in Kooperation mit:



Bankhaus Lampe

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

„Medienaktien nach dem Shake-Out“
Sonderbeilage des Smart Investor 7/2004

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656,
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic
Tobias Karow

Branchenanalyse:

Monica Cocco,
Stadtparkasse Köln

Einzelwertanalysen:

Research-Team der Bankhaus
Lampe KG

Redaktionsanschrift:

sh. Verlag,
Fax: 08171-419641,
eMail:
redaktion@smartinvestor.de

Bildredaktion:

Christine Weinschenk

Titel:

Fraunhofer Institut Integrierte
Schaltungen, Erlangen
DVD-Covers: Paramount Home
Entertainment Germany

Gesamtgestaltung:

Christine Weinschenk

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preis-
liste Nr. 1 vom 1. April 2003

Anzeigenleitung:

Karin Hofelich,
Tel.: 08171-419636,
Fax: 08171-419656

Erscheinungs- termine 2004:

20.12.03 (1/04), 31.1. (2/04),
21.2. (3/04), 20.3. (4/04),
24.4. (5/04), 29.5. (6/04),
26.6. (7/04), 31.7. (8/04),
28.8. (9/04), 25.9. (10/04),
30.10. (11/04), 27.11. (12/04),
18.12. (1/05)

Preise der regulären

Ausgaben:

Einzelpreis 5,- Euro,
Jahresabonnement: 48 Euro in
Deutschland, 60 Euro im europä-
ischen Ausland, 80 Euro im Rest
der Welt (Zustellung im Ausland
jeweils per Luftpost). Alle Preise
incl. Versandkosten und 7 % MwSt.

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656
eMail: abo@smartinvestor.de

Charts

Die Charts wurden erstellt mit
Tai-Pan von Lenz + Partner AG
sowie TradeSignal von
www.tradesignal.com .

Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH,
Benediktbeuern

Haftung und Hinweise:

Artikel, Empfehlungen und
Tabellen liegen Quellen zugrun-
de, welche die Redaktion für ver-
lässlich hält. Eine Garantie für die
Richtigkeit kann allerdings nicht
übernommen werden. Bei unauf-
gefordert eingesandten Beiträgen
behält sich die Redaktion Kür-
zungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:

© 2004 Smart Investor Media
GmbH, Wolfratshausen. Alle
Rechte, insbesondere das der
Übersetzung in fremde Sprachen,
vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor
Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege
(Photokopie, Mikrokopie) zu ver-
vielfältigen. Unter dieses Verbot
fallen auch die Aufnahme in elek-
tronische Datenbanken, Internet
und die Vervielfältigung auf CD-
ROM.

VKZ B 61978
ISSN 1612-5479

Medienaktien nach dem Shake-Out

Eine Branchenanalyse von Monica Cocco, Analytistin bei der Stadtsparkasse Köln

Einst waren sie die Stars am Neuen Markt, doch der Glanz deutscher Medienaktien ist inzwischen stark verblaßt. Tiefgreifende Veränderungen in der Branche haben in den vergangenen Jahren ihre Opfer gefordert, der Mediensektor ist inzwischen stark ausgedünnt. Diejenigen Unternehmen, die diese kritische Phase überstanden haben, sehen sich weiterhin mit einem schwierigen Branchenumfeld konfrontiert.

Der Börsen-Boom Ende der 90er Jahre

Ermutigt von dem erfolgreichen Börsengang der ersten Unternehmen am Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse, gelockt von den hohen Emissionserlösen und den positiven Aussichten für börsennotierte Unternehmen erfaßte die Börsen-Euphorie Ende der 90er Jahre in Deutschland auch die Medienbranche. Im Jahre 1997, dem Gründungsjahr des Neuen Marktes, gab das wohl prominenteste Medienunternehmen, EM.TV, sein Börsendebüt. Zahlreiche weitere Unternehmen des Mediensektors folgten: Kinowelt, Senator, Intertainment, Highlight, VCL, Advanced, Constantin Film, Splendid, Helkon, IM Internationalmedia, um nur einige zu nennen. Aus dem Börsengang mit reichlich Geld ausgestattet, gingen die Börsenneulinge auf Einkaufstour: Es wurden Filmlicenzen in großem Umfang erworben, oftmals in Form von Paketkäufen, die allerdings neben wenigen hochqualitativen Titeln um so mehr zweitklassige Filme enthielten. Doch dies mußten die Käufer angesichts des herrschenden Verkäufermarktes hinnehmen. Filmlicenzen waren heiß begehrt, und so überboten sich die Unternehmen bei den Preisen gegenseitig und lösten damit einen drastischen Preisanstieg am Filmmarkt aus. In dieser Zeit wurde in den USA der Begriff des „stupid german money“ geprägt, des „dummen deutschen Geldes“, mit dem deutsche Filmunternehmen Hollywood überschwemmen. Die Investitionsfreude der Medienunternehmen war so groß, daß Unter-

nehmen in der ganzen Welt aufgekauft und Beteiligungen mit nicht selten fraglichem Bezug zum eigentlichen Kerngeschäft eingegangen wurden.

Medienaktien: die Stars auf dem Börsenparkett?

Medienunternehmen avancierten zu den Stars am Neuen Markt. Vielversprechende Geschäftsmodelle, glänzende Aussichten und immer höher steigende Kurse lockten viele Investoren. Die Aktienkurse stiegen auf schwindelerregende Höhen, und im Februar 2000 erreichte der Subindex Nemax Media seinen Höchststand.

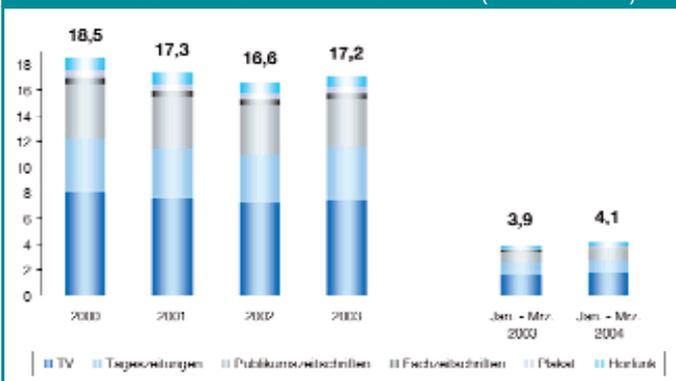


Monica Cocco

Doch die Folgen der ungebremsten Investitionsfreude und Expansionspolitik vieler Unternehmen erwiesen sich als schwerwiegend: Die zu überhöhten Preisen erworbenen Filmlicenzen konnten – wenn überhaupt – nicht kostendeckend verkauft werden. Der Lizenzhandel in Deutschland kam nahezu zum Erliegen. Dies wurde auch der Kinowelt Medien AG zum Verhängnis, die aufgrund ihrer teuer erworbenen „Altlasten“ letztendlich in der Insolvenz endete. Etwa ein Jahr später traf das gleiche Schicksal den Filmlicenzhändler Helkon Media. Außerdem erwies sich die Integration akquirierter Unternehmen als schwierig und langwierig, oftmals entwickelten sich die übernommenen Firmen als Verlustbringer für die Muttergesellschaften. Zudem hatte die Aussicht auf schnellen Reichtum am Neuen Markt auch unseriöse Geschäftemacher angelockt, die für gefälschte Umsätze, verbotene Insidergeschäfte, geschönte Prognosen und Kursmanipulationen verantwortlich waren. Das Vertrauen der Anleger wurde dadurch massiv erschüttert, die spekulative Blase am Neuen Markt platzte im März 2000.

Zur gleichen Zeit setzte auch eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Lage ein, die im Zuge negativer geopolitischer Geschehnisse in den Folgejahren (Terroranschläge in den USA, Irak-Krieg) noch verstärkt wurde. Die Folge daraus war, daß Unternehmen ihre Werbeaktivitäten stark zurückfuhren – mit schwerwiegenden Folgen für die Medienbranche, denn für einen Großteil der Medienunternehmen sind Werbeerlöse die Haupteinnahmequelle.

BRUTTO-WERBEUMSÄTZE NACH WERBETRÄGERN (IN MRD. EURO)



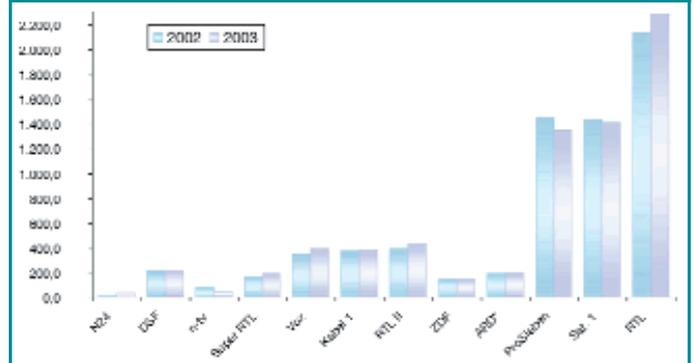
Quelle: Nielsen media Resaerch

Der Werbemarkt – Haupteinnahmequelle deutscher Free-TV-Sender

Laut Veröffentlichungen des Marktforschungsinstituts Nielsen Media Research sanken die Brutto-Werbeinnahmen von 18,5 Mrd. Euro im Jahre 2000 auf 17,2 Mrd. Euro im vergangenen Jahr. Den stärksten Einbruch erlitten nach den Print-Unternehmen die deutschen TV-Sender: Die TV-Werbeerlöse gingen von 8 Mrd. Euro (2000) auf 7,2 Mrd. Euro (2002) zurück. Im vergangenen Jahr erholten sich die Werbeumsätze wieder leicht auf 7,4 Mrd. Euro, und auch im ersten Quartal des laufenden Jahres setzte sich der positive Trend fort: In den klassischen Medien (Zeitungen, Publikums- und Fachzeitschriften, TV, Radio, Plakat und Internet) stiegen die Brutto-Werbeinvestitionen um insgesamt 7 % auf rund 4,14 Mrd. Euro, im TV-Bereich lag der Zuwachs bei 6,8 % auf 1,74 Mrd. Euro.

Doch der erste Blick auf die Zahlen trügt. Denn zum einen war die Vergleichsbasis im Vorjahr aufgrund der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der angespannten welt-politischen Lage sehr niedrig. Zum anderen handelt es sich bei den von Nielsen Media Research veröffentlichten Zahlen um Brutto-Werte. Das bedeutet, daß u.a. die von den Werbezeiten-vermarktern an die Werbekunden gewährten Rabatte noch nicht berücksichtigt sind. Die Netto-Zahlen, die vom Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft (ZAW) veröffentlicht werden, liegen somit nicht nur deutlich unter dem Brutto-Wert; im Vergleich zum Vorjahr ist sogar mit einem Rückgang der Netto-Werbeinnahmen zu rechnen, da sich die Schere zwischen Listenpreisen und den tatsächlichen Einnahmen angesichts gewährter hoher Preisnachlässe weiter geöffnet haben dürfte. Der ZAW hat die Zahlen für 2003 noch nicht veröffentlicht, zuletzt hatte der Verband für 2003 einen Rückgang der Netto-Werbeerlöse um rund 2 % prognostiziert. Für 2004 fallen die Prognosen der Marktforschungsinstitute und Branchenexperten recht unterschiedlich aus, es überwiegt jedoch ein vorsichtiger Optimismus auf eine Erholung des Werbemarktes, der sich vor allem aus der erwarteten gesamtwirt-

MARKTANTEILE DEUTSCHER SENDER AM TV-WERBEAUFWAND 2003 (IN MRD. EURO)



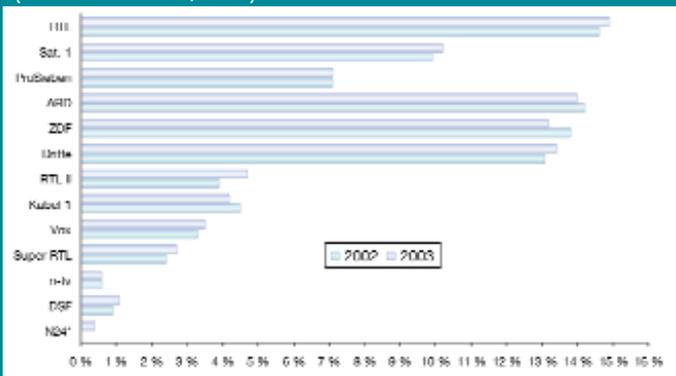
* ARD gesamt
Quelle: AGF/GfK Fernsehforschung

schaftlichen Verbesserung und den im Sommer stattfindenden sportlichen Großereignissen (Olympische Spiele und Fußball-Europameisterschaft) ableitet.

Free-TV mit „innovativen“ Ideen

Die deutschen Free-TV-Sender äußern sich tendenziell etwas zurückhaltender zu ihren Erwartungen hinsichtlich einer Werbemarkterholung und rechnen für dieses Jahr lediglich mit einem insgesamt stabilen Markt. Die schwache Werbemarktentwicklung der letzten Jahre hat einen erhöhten Kostendruck bei TV-Sendern ausgelöst, dem sie mit rigorosen Sparplänen zur Erhaltung der Profitabilität entgegengetreten sind. Im Mittelpunkt stand dabei vor allem die Reduzierung von Programmkosten: Programminvestitionen wurden stark zurückgefahren und weniger kostenintensive, oftmals eigenproduzierte Genres wurden bevorzugt. Diese Strategie war vor allem bei dem Sender RTL deutlich zu erkennen. Mit innovativen und zielgruppenadäquaten Formaten wie „Big Brother“, der Quizsendung „Wer wird Millionär“, der Casting-Show „Deutschland sucht den Superstar“ und der Dschungel-Show „Ich bin ein Star – Holt mich hier raus“ gelang es dem Sender

ZUSCHAUER-MARKANTEILE DEUTSCHER TV-SENDER 2003 (ZUSCHAUER AB 3 JAHRE)



* keine Vergleichswerte für 2002, da in 2003 erstmals von der GfK erfasst
Quelle: AGF/GfK Fernsehforschung

nicht nur, wahre Quotenrenner zu plazieren, sondern auch eine erhöhte Aufmerksamkeit der Medien für sich zu gewinnen und damit seine Attraktivität für werbende Kunden zu steigern. RTL konnte mit dieser Strategie seinen Marktanteil kontinuierlich erhöhen und die Werbeeinnahmen trotz des insgesamt schwierigen Marktumfelds zumindest konstant halten.

Auch wenn sich die Erholung des Werbemarktes verfestigen und damit positiv in den Umsätzen der TV-Sender niederschlagen sollte, bleibt es fraglich, ob die Sender ihre Programminvestitionen wieder stark ausweiten werden. Denn Unternehmen treffen ihre Entscheidungen über das Werbebudget angesichts der Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung immer kurzfristiger, so daß die Prognosefähigkeit der Sender stark eingeschränkt wird. Daher wird weiterhin bevorzugt in kostengünstige, quotenträchtige Formate investiert, der Einkauf teurer Filme verläuft nach wie vor zurückhaltend.

Suche nach alternativen Erlösquellen

Um ihre Abhängigkeit vom Werbemarkt zu reduzieren, müssen TV-Sender verstärkt nach neuen Erlösquellen suchen. Hierbei eröffnet vor allem die fortschreitende Digitalisierung des TV-Marktes neue Chancen. So können zum Beispiel neue Formen des Bezahlfernsehens wie Video-on-Demand entwickelt werden. Zudem wird über die Set-Top-Box interaktives Fernsehen mit dem Zuschauer ermöglicht, der auf diesem Wege beispielsweise an Quizshows teilnehmen kann. Die Digitalisierung des Fernsehmarktes ermöglicht die Ausweitung der verfügbaren Programme, so daß vermehrt auch Spartensender etabliert werden könnten. Eine solche Erweiterung der Vertriebskanäle könnte auch die Situation für (Film-)Produzenten wieder verbessern, da die neuen Sender entsprechend mit Content, das heißt Filmen, Serien, Show-Formaten etc. gefüllt werden müssen.

Trotz Kassenknüller: Schwere Krise in der Kino-Branche

Eine weitaus geringere Abhängigkeit von Werbeerlösen, dafür aber um so mehr vom Ausgabe- und Freizeitverhalten der Verbraucher besteht bei den Kinobetreibern. Angesichts der anhaltend schwachen Konjunktorentwicklung haben die Deutschen ihre Ausgaben für Freizeitaktivitäten zurückgefahren. Dementsprechend verzeichnet die Kino-Branche seit dem Rekordjahr 2001 rückläufige Umsätze und sinkende Besucher-

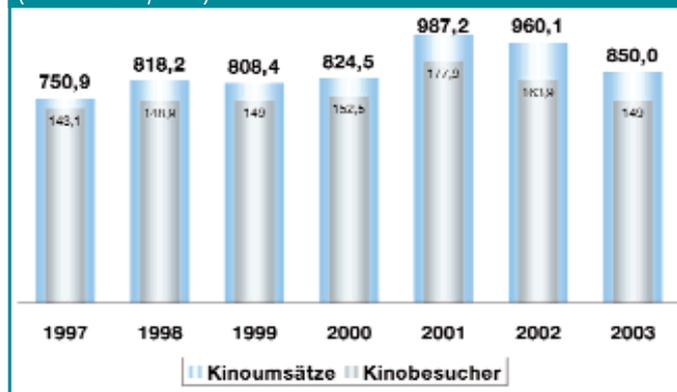
zahlen. Im vergangenen Jahr sanken die Erlöse an den Kinokassen von 960 Mio. Euro auf 850 Mio. Euro, die Besucherzahl ging um 9 % auf 149 Mio. zurück. Die Filmförderungsanstalt (FFA) begründete diese Entwicklung unter anderem mit den heißen Sommermonaten und den Auswirkungen der Filmpiraterie. Aber auch das Fehlen starker US-Titel wurde hierfür verantwortlich gemacht. Auch vereinzelte Kassenknüller wie „Fin-det Nemo“, „Fluch der Karibik“ und „Herr der Ringe“ konnten die Kinobilanz des Jahres 2003 nicht retten.

In diesem Jahr ist bislang noch keine Besserung in Sicht: Von Januar bis März 2004 setzte sich der Besucherrückgang fort, die Besucherzahlen sanken um 6,2 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum, die Umsätze gingen um 9 % weiter zurück. Nun setzen die Kinobetreiber ihren ganzen Optimismus auf Filme wie „Van Helsing“ und „Troja“ sowie auf für den Sommer angekündigten Kinostarts von „(T)Raumschiff Surprise“, „Shrek 2“, „Harry Potter“ und „Spider-Man 2“. Filmerfolge haben die deutschen Kinobetreiber auch bitter nötig. Angesichts der schwachen Entwicklung des Kino-Marktes leiden sie derzeit besonders stark unter den in den Neunziger Jahren aufgebauten Überkapazitäten an Kinoleinwänden und Sitzplätzen. Kinobetreiber geraten zunehmend in finanzielle Schwierigkeiten, die – wie man im vergangenen Jahr am Beispiel der Filmtheaterkette Ufa sehen konnte – vereinzelt in der Insolvenz münden.

Problemfortpflanzung

Die Situation am Kino-Markt belastet natürlich nicht nur die Kinobetreiber, sondern auch die Lizenzhändler, Filmverleiher und Kinofilmproduzenten. Daß dabei auch einzelne Kassenschlager ein Unternehmen nicht vor finanziellen Schwierigkeiten oder gar dem Exodus bewahren können, hat der jüngste Insolvenzfall in der Filmbranche gezeigt: Die Senator Entertainment AG, die für äußerst erfolgreiche Filme wie „Good Bye, Lenin“ und „Das Wunder von Bern“ mitverantwortlich war, mußte im April 2004 Insolvenz wegen Überschuldung anmelden. Der Wertverlust von Filmlicenzen, die in Boomzeiten teuer eingekauft wurden, wurde dem Unternehmen zum Verhängnis. Auch Internationalmedia hat trotz des Blockbusters „Terminator 3“ das Abrutschen in tiefrote Zahlen nicht vermeiden können. Das traditionsreichste deutsche Filmunternehmen Constantin („Der Schuh des Manitu“) mußte ebenfalls einen hohen

ENTWICKLUNG DER KINOUMSÄTZE UND BESUCHERZAHLEN (IN MIO. EUR/MIO.)



* Prognose FFA
Quelle: FFA

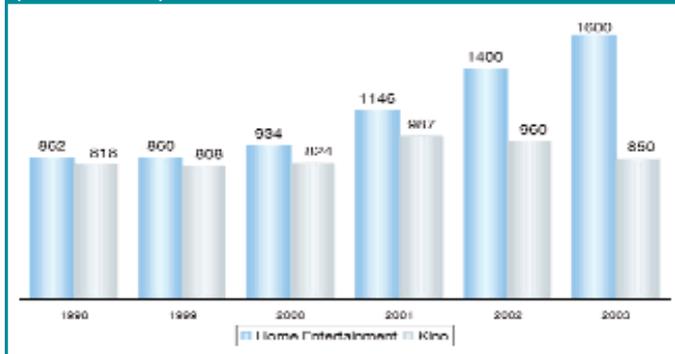
Verlust für 2003 vermeiden. Die Abhängigkeit von einzelnen Filmen wird den unabhängigen Produzenten in Deutschland (den sogenannten Independents) immer öfter zum Verhängnis. Große US-Filmstudios können einen Flop finanziell viel besser wegstecken, zumal sie durch die Abdeckung der gesamten Film-Wertschöpfungskette die Chance haben, Mindererlöse aus der ersten Verwertungsstufe Kino im Zuge der Auswertung in den nachfolgenden Segmenten wie Home Entertainment und TV zu kompensieren. Einige deutsche Unternehmen versuchen daher, sich nach amerikanischem Vorbild auf allen Auswertungsstufen zu positionieren.

DVD macht dem Kino Konkurrenz

Zusätzlich leidet die Kinobranche zunehmend unter der Konkurrenz durch die DVD. Im vergangenen Jahr übertrafen die Umsätze im Home Entertainment-Markt die Kinoerlöse um 83 %; mit steigender Tendenz, denn der Trend zum Heimkino boomt. 1,6 Mrd. Euro (+11 % ggü. Vorjahr) wurden in 2003 umgesetzt, damit markierte dieses Segment einen Rekordwert. Der Anstieg wurde in erster Linie vom Kaufmarkt getragen und hier wiederum von den DVD-Verkäufen. Mit einem Zuwachs von 48 % auf über 1,0 Mrd. Euro konnte die DVD-Umsatzsteigerung den Rückgang bei der VHS-Kassette (-39 % auf 200 Mio. Euro) mehr als kompensieren. Die DVD erweist sich somit als der wesentliche Treiber der Filmindustrie. Angesichts der steigenden Ausstattung deutscher Haushalte mit DVD-Playern (im vergangenen Jahr hat sich die Anzahl der DVD-Haushalte auf



UMSATZENTWICKLUNG HOME ENTERTAINMENT VS. KINO (IN MIO. EURO)



Quelle: FFA und GfK

13,2 Mio. Einheiten nahezu verdoppelt – dies entspricht einer Ausstattungsquote von 39 %) und dem zu erwartenden weiteren Anstieg (Prognose des Marktforschungsinstituts GfK per Ende 2004: 18,7 Mio. Geräte, 55 % Ausstattungsquote), wird die DVD ihren Siegeszug in der Filmbranche voraussichtlich fortsetzen können. Der Trend zum Heimkino, gepaart mit der stetigen Weiterentwicklung im Bereich Consumer Electronic, dürfte diese Entwicklung unterstützen.

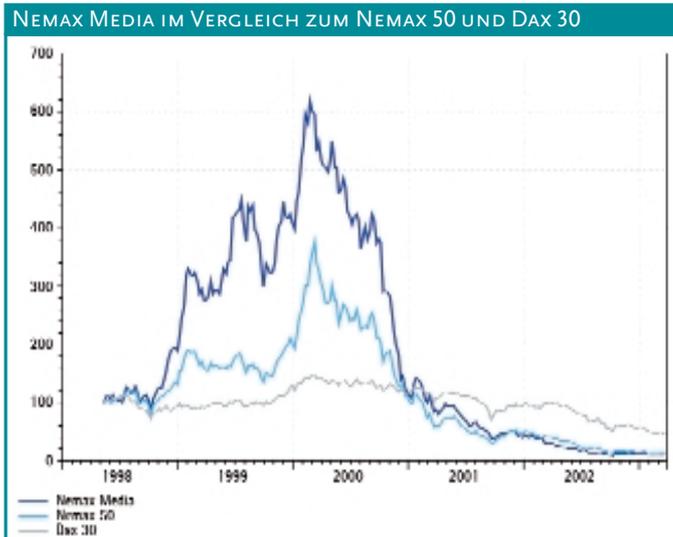
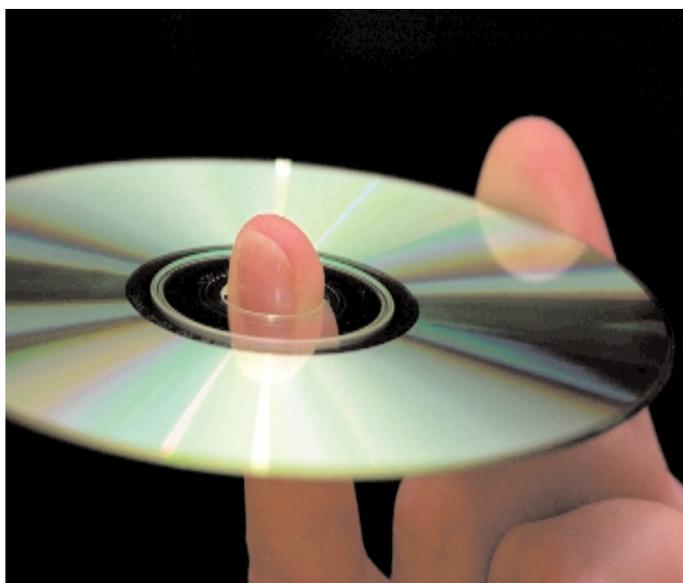
Internet-Piraten bedrohen die Filmbranche

Eine nicht zu unterschätzende Bedrohung, die diese Entwicklung gefährden könnte, ist der anhaltende Trend zur Filmpiraterie, d.h. das Herunterladen von Filmen aus dem Internet und die unerlaubte Vervielfältigung der Titel auf CDs oder DVDs. Laut der aktuellen „Brennerstudie“ der Filmförderungsanstalt, die auf einer repräsentativen Sonderbefragung der GfK beruht, wurden von Januar bis August 2003 mehr als 30 Mio. Spielfilme auf Datenträger gebrannt. In 2002 waren es lediglich 27 Mio. Titel. Oft sind Filme noch bevor sie auf DVD/Video erscheinen im Internet zu finden und können heruntergeladen werden. So besaßen knapp 1 Mio. Personen bereits einen Monat nach Kinostart eine Kopie des Films „Terminator 3 – Rebellion der Ma-

schinen". Teilweise sind Filme sogar schon Wochen vor dem offiziellen Kinostart im Internet verfügbar. Die Folgen daraus sind schnell identifiziert: Konsumenten kaufen weniger oder keine DVDs/Videos mehr, sie leihen sich weniger DVDs/Videos aus, sie gehen weniger oder gar nicht mehr ins Kino. Dies zeigt, daß Filmpiraterie nicht nur den Home-Entertainment-Markt, sondern die gesamte Filmbranche bedroht. Mit branchenübergreifenden Anti-Piraterie-Kampagnen und der Androhung von Strafanzeigen versucht die Filmindustrie dem illegalen Vorgehen Einhalt zu gebieten. Dabei setzt man auch neue Hoffnungen auf „digitale Wasserzeichen“ für Filme, mit deren Hilfe die Quellen von Raubkopien im Internet ausfindig gemacht werden sollen.

Mißtöne in der Musikbranche

Noch stärker als die Filmbranche leidet die Musikindustrie unter illegalen Musikaustauschbörsen und der massenhaften Vervielfältigung der unerlaubt beschafften Titel. Seit Jahren beklagt sie sinkende Umsätze, die Abwärtsbewegung beschleunigt sich von Jahr zu Jahr. Im vergangenen Jahr schrumpften die weltweiten Umsätze erneut um 7,6 % auf 32 Mrd. US-\$. In Deutschland ist die Lage im europäischen Vergleich besonders dramatisch: Der Umsatz sank um 19,8 % auf 1,65 Mrd. Euro. Die Branche hat bislang vor allem mit Sparprogrammen auf diese Entwicklung reagiert. Da die Einsparpotentiale weitgehend erschöpft sind, versuchen die Musikkonzerne nun durch Fusionen Synergiepotentiale zu heben und ihr Überleben zu sichern. Derzeit wird das Fusionsvorhaben von Sony Music und der Bertelsmann-Musiktochter BMG von den Kartellbehörden geprüft. Gleichzeitig versuchen die Musikkonzerne, sich der alarmierenden Zunahme von Raubkopien und Onlinepiraterie entgegenzustellen und das seit Jahren schwache CD-Geschäft abzufedern, indem sie legale Internet-Musikdownloads lancieren. Allerdings beklagen Verbraucher das oftmals lückenhafte Repertoire der Download-Plattformen. Parallel dazu hat die Musikindustrie begonnen, gerichtlich gegen sogenannte P2P-Nutzer vorzugehen. Der deutsche Branchenverband IFPI hat bereits in 68 Fällen Anzeige gegen illegale Tauschbörsen-Teilnehmer erstattet und hofft damit illegale Tauschbörsennutzer abzuschrecken.



Fazit

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß die Medienbranche wesentlich von der Entwicklung des Werbemarktes und dieser wiederum von der Konjunkturentwicklung abhängt. Angesichts der erwarteten Konjunkturerholung sollten somit vor allem TV-Sender von einer Ausweitung der Werbebudgets großer Unternehmen profitieren. Die Entwicklung der vergangenen Jahre hat jedoch gezeigt, daß die Erschließung alternativer Erlösquellen notwendig ist, um die Abhängigkeit vom zyklischen Werbemarkt und die daraus resultierenden Schwankungen in der Geschäftsentwicklung zu reduzieren. Chancen hierbei bietet die fortschreitende Digitalisierung in der Medienbranche.

Weiterhin deutlich hohe Überkapazitäten in der Kino-Branche – bei einer anhaltend schwachen Entwicklung der Besucherzahlen und Kinoerlöse – werden die Konsolidierung unter den Kinobetreibern noch beschleunigen. Filmproduzenten und Lizenzhändler müssen sich mit immer niedrigeren Margen zufrieden geben, weshalb sich die Notwendigkeit ergibt, die Tätigkeit auf weitere Bereiche der Film-Verwertungskette auszuweiten, um finanziell überleben zu können. Der Home-Entertainment-Markt dürfte von dem Trend zum Heimkino profitieren können. Steigende Verbraucherausgaben für Consumer Electronic (u.a. DVD-Player) dürften der Branche zu weiterem Wachstum verhelfen.

Im Hinblick auf Onlinepiraterie und illegale Vervielfältigung von Filmtiteln und Musikstücken hat die Film- und Musikbranche die Beschleunigung des technologischen Fortschritts und damit sowohl die Gefahr als auch die Chancen dieser Entwicklung für die Industrie verkannt. Nun versuchen sie, mit Verspätung in verschiedene Märkte einzusteigen und neue Geschäftsfelder auszuwerten. Der Erfolg ist bisher eher als mäßig zu bezeichnen. Vor allem bei den bestehenden Internet-Diensten gibt es Verbesserungsbedarf, sowohl hinsichtlich der Qualität und der Auswahl der Inhalte als auch im Hinblick auf die Download-Zeiten. Sollte es gelingen, diese Schwächen zu beseitigen, stehen in Zukunft neue Einnahmequellen zur Verfügung, mit denen Verluste aus der Abwendung der Verbraucher von traditionellen Vertriebskanälen aufgefangen werden könnten.

„Man könnte in diesem Jahr durchaus positiv überrascht werden“

Smart Investor im Gespräch mit Stephan Seip, Medien-Analyst der MainFirst Bank AG, über die Katerstimmung nach dem Kirch-Zusammenbruch, die Zukunft der Branche sowie die Profiteure nach der Krise

Smart Investor: Nach der Euphorie zu Neuer Markt-Zeiten folgte eine bittere Katerstimmung. Wo befinden wir uns denn zur Zeit in der Medienbranche?

Seip: Ich bin der Meinung, daß wir die Bodenbildung gesehen haben und wieder einige hochattraktive Bereiche im Mediensektor vorfinden. Im Prinzip traf es den deutschen Mediensektor mit doppelter Härte. Der Rückgang der Nettowerbeumsätze um rund 20 % in den letzten Jahren war höher als im Rest von Europa. Hinzu kam der praktisch zeitgleiche Zusammenbruch des Kirch Konzerns.

Smart Investor: Welches Ausmaß an Schädigung hat denn dieser Zusammenbruch hinterlassen?

Seip: Besonders hart traf es die Gruppe der unabhängigen TV-Produzenten und den Lizenzhandel. Ohne Kirch fehlte mit einem Schlag der wichtigste Abnehmer im Markt. Bei ProSiebenSat.1 Media verzögerte sich die programmliche Erneuerung, da Managementkapazitäten durch Verkaufsverhandlungen gebunden waren. Erst nach der Übernahme von ProSieben durch das Saban-Konsortium ist der Wettbewerb zwischen den TV-Sendern wieder in vollem Gange. Davon profitieren die übriggebliebenen unabhängigen TV-Produktionsunternehmen und im zweiten Schritt auch der Lizenzhandel.

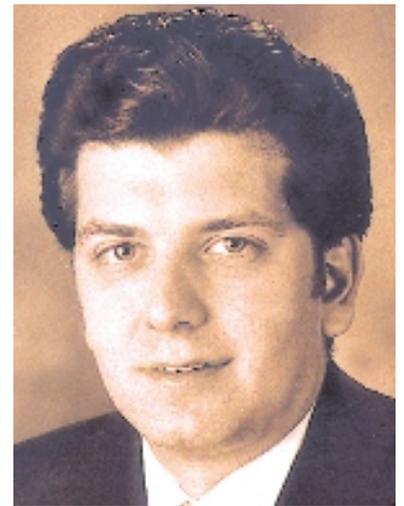
Smart Investor: Der Lizenzhandel bei deutschen Filmverleihern lag zuletzt aber noch ziemlich brach.

Seip: Ja, Filmverträge werden heute oft direkt zwischen den Studios und den TV-Sendern geschlossen, ohne den zwischengeschalteten Lizenzhandel. Die TV-Preise für erfolgreiche Kino-Produktionen sind jedoch verhältnismäßig stabil geblieben. Unternehmen aus diesem Bereich sind noch ganz passabel durch die Krise durchgekommen. Im deutschsprachigen Raum wäre da eine Constantin Film zu nennen, die in Deutschland zu den erfolgreichsten Film-Produktionsunternehmen zählt. Reine Lizenzhändler konnten ihre Filmpakete entweder gar nicht oder nur mit großen Preisabschlägen verkaufen.

Smart Investor: Das trifft auf Sportrechtevermarkter sicherlich genauso zu.

Seip: Die TV-Preise für Sportrechte sind in Deutschland stark unter Druck gekommen. Ein Anstieg ist erst wieder bei einer deutlichen Erholung des Werbemarktes zu erwarten. Die Erträge aus der Sportrechtevermarktung sind jedoch besser planbar im Vergleich zum volatilen Filmlicenzhandel, da die Verträge meist über mehrere Jahre laufen. Die Schweizer Highlight Communications beispielsweise ist in beiden Geschäftsfeldern vertreten, im Sport-

rechteland über das Tochterunternehmen T.E.A.M. und im Filmlicenzhandel über ihre 57 %ige Beteiligung an Constantin. TEAM hat sich gerade die Rechte an der europäischen Champions League bis 2009 gesichert – dadurch existiert eine ziemlich selten anzutreffende langfristige Planbarkeit bei den Einnahmen. Dies bildet so etwas wie einen Hedge gegen die Volatilität des normalen Filmlicenzhandels. Sie haben völlig Recht: Im Sportsektor sind die Preise am dramatischsten eingebrochen, aber Top-Ereignisse wie die Champions League bleiben gefragt.



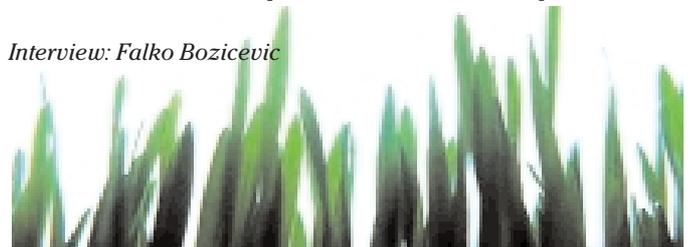
Stephan Seip

Smart Investor: Kino, Print, TV, Set-Top-Boxen oder Pay-per-view: Welchen Sektor halten Sie auf Sicht der nächsten Jahre für attraktiv?

Seip: Von einer Erholung des Werbemarktes werden zunächst einmal überproportional die werbefinanzierten TV-Unternehmen profitieren. Genauso, wie man in den letzten Jahren den Rückgang des Werbemarktes unterschätzt hat, könnte man in diesem Jahr von einer Belebung positiv überrascht werden. Pay-per-view wird mit der Digitalisierung des Fernsehens ein spannendes Thema werden, dadurch wird generell die Möglichkeit zu vielen Spartenkanälen geschaffen, die den Sendern zusätzliche, nicht-werbeabhängige Einnahmen beschern können. Hier dürften die beiden großen deutschen TV-Familien ProSiebenSat1 und RTL zu den Profiteuren gehören.

Smart Investor: Herr Seip, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic



ProSiebenSat.1 Media

Das Schwergewicht

Die aus dem Zusammenschluß der ProSieben Media AG und der Sat.1 Holding hervorgegangene Senderfamilie (ProSieben, Sat.1, Kabel 1 und N24) dominiert zusammen mit den Sendern von RTL den deutschen Fernsehwerbemarkt und ist aus Anlegersicht die am stärksten kapitalisierte deutsche Medienaktie. Wurde die Unternehmensentwicklung bis 2002 von Kirch und seiner KirchMedia als Mehrheitsgesellschafter bestimmt, so liegen die Geschicke des Konzerns nach monatelangem Tauziehen im vergangenen Jahr nun in den Händen von Haim Saban und seinen Mitstreitern. War es vor Jahren eigentlich undenkbar, daß der Konzern eine Kapitalerhöhung ohne eine Zusammenlegung der Stamm- und Vorzugsaktien durchführen konnte, so haben gerade die jüngsten Kapitalmaßnahmen deutlich gezeigt, daß die jungen Aktien problemlos plaziert werden konnten und viele Marktteilnehmer ProSiebenSat.1 damit einen Vertrauensvorschuß gegeben haben, den das neue Management künftig mit der nachhaltigen Erreichung seiner Ziele rechtfertigen muß.

Die letzten Geschäftszahlen jedenfalls untermauern wie erwartet, daß die Gesellschaft erhebliche Kostenfortschritte erreicht hat. Der Umsatz verringerte sich im Konzern zwar vor allem aufgrund des in 2003 insgesamt erneut rückläufigen Werbemarktes um 4,6 % auf 1,807 Mrd. Euro. Trotz dieser Umsatzeinbußen konnte die Gesellschaft jedoch ihr EBITDA um 26 Mio. Euro bzw. 15 % auf 196 Mio. Euro verbessern. Wir führen dies vor allem auf die um 9,4 % auf 1,249 Mrd. Euro überproportional rückläufigen Programmkosten zurück. Mit einem für 2003 ausgewiesenen Jahresüberschuß in Höhe von 45 Mio. Euro hat die Gesellschaft unsere Erwartungen (46 Mio. Euro) nicht enttäuscht.

Problemfeld Werbemarkt

Trotz der schwierigen Lage auf dem Werbemarkt ist Sat.1 mit einem Vorsteuerergebnis von 5 Mio. Euro wieder in die Gewinnzone zurückgekehrt. Bei der Analyse ist jedoch zu beachten, daß das Vorjahr von hohen Aufwendungen für die Fußballrechte an der WM 2002 geprägt war. Die Segmentberichterstattung zeigt aber auch, daß ProSieben auf der einen Seite mit einer Bruttoumsatzrendite von 19,7 % der profitabelste Sender in der Gruppe ist, sich jedoch im vergangenen Jahr mit einem Umsatzrückgang um knapp 12 % und einem Ergebniseinbruch um 34 % nicht zufriedenstellend entwickelt hat. Wir führen diese Entwicklung vor allem auf verbesserungswürdige Sendeinhalte bei Pro Sieben selber, aber auch auf wettbewerbsfähige Sendeinhalte vor allem der RTL-Gruppe zurück. In 2003 hat der Konzern zahlreiche Verträge mit großen US-Studios abgeschlossen und sich gleichzeitig in einem Volume-Deal mit einer zehnjährigen Laufzeit mit KirchMedia den Zugriff auf 2.015 attraktive Spielfilme und 130 Serien gesichert.

PROSIEBENSAT.1 MEDIA				
in Mio. Euro	2002	2003	2002	2003
	Umsatz		EBT	
SAT.1	777,0	776,3	-97,5	4,7
- ZUM VORJAHR IN PROZENT		-0,1%		---
EBT-MARGE			-12,5%	0,6%
ProSieben	778,2	686,9	206,4	135,4
- ZUM VORJAHR IN PROZENT		-11,7%		-34,4%
EBT-MARGE			26,5%	19,7%
Kabel 1	196,3	190,1	12,4	18,2
- ZUM VORJAHR IN PROZENT		-3,2%		46,8%
EBT-MARGE			6,3%	9,6%
N 24	94,5	71,2	-24,4	-10,9
- ZUM VORJAHR IN PROZENT		-24,7%		55,3%
EBT-MARGE			-25,8%	-15,3%
SevenOne Intermedia	45,6	59,9	11,0	9,9
- ZUM VORJAHR IN PROZENT		31,4%		-10,0%
EBT-MARGE			24,1%	16,5%
Merchandising	72,9	67,6	17,2	13,7
- ZUM VORJAHR IN PROZENT		-7,3%		-20,3%
EBT-MARGE			23,6%	20,3%

Quelle: Bankhaus Lampe

Der addierte Marktanteil der ProSieben-Sender erhöhte sich 2003 im Vergleich zum Vorjahr in der werberelevanten Gruppe der 14- bis 49-jährigen um 0,8 Prozentpunkte auf 28,9 %. Mit einem Marktanteil von 12,0 % ist ProSieben weiterhin der stärkste Sender im Konzern. In 2003 hat sich der Marktanteil von Sat.1 trotz der fehlenden Fußball-Bundesliga-Produktionen in der zweiten Jahreshälfte um 0,4 Prozentpunkte auf 11,5 % verbessert. Kabel 1 erzielte in 2003 einen Marktanteil von 4,9 % (5,0%). Der Nachrichtensender N24, dessen Quoten erst seit Anfang 2003 ausgewiesen werden, erreichte in der werberelevanten Zielgruppe im Durchschnitt des Jahres 2003 einen Marktanteil in Höhe von 0,5 % und liegt damit erwartungsgemäß nahe zu seinem Hauptwettbewerber n-tv (0,6 %).

Verbindlichkeiten geblieben, aber rückläufig

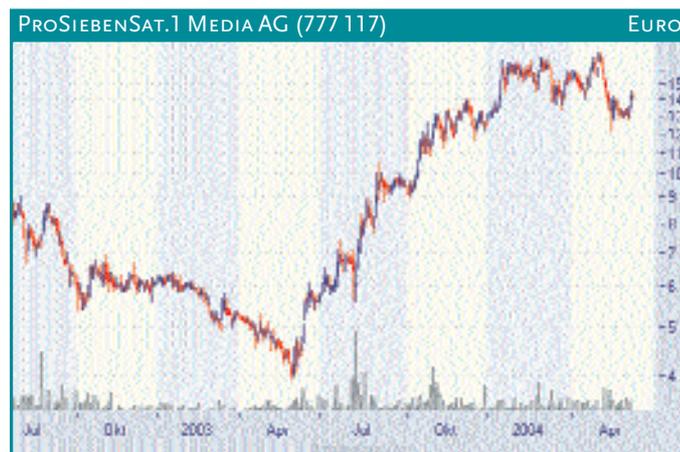
Dem Konzern gelang es, 2003 die Netto-Finanzschulden um 10 % auf 676 Mio. Euro zu reduzieren und damit ein wesentliches Ziel zu erreichen. Insgesamt zeigt die Bilanz per 31.12.2003 jedoch bei einer Eigenkapitalquote von 37 % noch immer Verbindlichkeiten in Höhe von 1,034 Mrd. Euro, die jedoch durch die erfolgte Kapitalerhöhung

in 2004 mit einem Mittelzufluß in Höhe von 282 Mio. Euro weiter rückläufig sein werden. Diese Kapitalerhöhung ist Teil eines Refinanzierungskonzepts und umfaßt neben der Kapitalmaßnahme den Abschluß eines neuen Konsortialkredites bis Ende Mai 2004 in Höhe von bis zu 475 Mio. Euro mit einer Laufzeit von rund fünf Jahren sowie ein Rückkaufangebot für die in 2006 zur Rückzahlung fällige Anleihe in Höhe von 338 Mio. Euro. Das vorrangige Ziel aller Maßnahmen ist eine Verbesserung des Ratings. Noch im April hatte Moody's angekündigt, die aktuelle Ratingeinschätzung des Konzerns von Ba3 mit Blick auf eine mögliche Hochstufung zu überprüfen. Anfang Mai hat zudem Fitch das Emittentenrating für vorrangige unbesicherte Verbindlichkeiten der Gesellschaft von „BB“ auf „BB+“ mit einem stabilen Ausblick angehoben.

Zahlreiche offene Fragen

Auch wenn die reinen Ertragszahlen für ein Engagement in der Aktie sprechen, so ist ein Investment mit einer Vielzahl von offenen Fragen bzw. Risiken versehen:

- ◆ Trennt sich Saban nach der bisher guten Rendite aus seinem Engagement wieder von seinen Anteilen?
- ◆ Wie sieht die endgültige Struktur der Gruppe nach Abschluß aller Managementmaßnahmen aus? Bleiben die Sender bei ihrer aktuellen Zielgruppenorientierung, welche Rolle spielen Sportübertragungen künftig in der Gruppe? Nicht unbedingt einheitlich war hier zuletzt die Sprachregelung des Managements in der Kommunikation: ist z.B. Viva ein Akquisitionskandidat oder nicht, paßt dieser Sender in die Wertschöpfungskette?
- ◆ Wie aktiv kann die ProSieben-Gruppe die Wettbewerbssituation auf dem deutschen Fernsehwerbemarkt künftig selber mitgestalten?
- ◆ Wird der Rückgang der Ausgaben für Fernsehwerbung anhalten?
- ◆ Wie kann die Abhängigkeit des Lizenzprogramms vom internationalen Programmarkt verringert werden?
- ◆ Wie groß ist eigentlich künftig der Kapitalbedarf, um über ein zielgruppengerechtes ertragsstarkes Programmangebot zu verfügen?
- ◆ Führt die Digitalisierung der Kabelnetze zu einem Attraktivitätsverlust von einzelnen Fernsehsendern?



Einstieg ins Bezahl-Fernsehen sinnvoll

Insgesamt ist jedoch zu beachten, daß die Visibilität für das Gesamtjahr zu diesem Zeitpunkt noch sehr gering ist. Wir sehen jedoch die deutlichen Bemühungen des Managements, die Kostenstruktur weiter zu verbessern, um damit die Profitabilität des Konzerns zu erhöhen. Dazu ist es unseres Erachtens zweifelsohne auch notwendig, den Marktanteil der Senderfamilie in der zielrelevanten Gruppe der 14- bis 49jährigen auf mehr als 30 % zu erhöhen. Parallel dazu müssen jedoch auch die Aktivitäten im Non-TV-Geschäft ausgebaut werden.

Auf der einen Seite nannte die Gesellschaft die konkrete strategische Zielsetzung, sich künftig im digitalen Fernsehmarkt gut zu positionieren. Auf der anderen Seite führte das Management zuletzt auch deutlich aus, daß es z.Z. keine konkreten Pläne gibt, in den Bezahl-Fernsehmarkt einzusteigen. Wir sind hier unverändert der Auffassung, daß ein Bezahl-Fernsehsender sehr wohl die Wertschöpfungskette der Gruppe verbessern würde, sehen jedoch vorrangig zunächst die Notwendigkeit, die bestehende Konzernstruktur und die finanziellen Rahmenbedingungen weiter zu optimieren. Vor diesem Hintergrund glauben wir, daß der ProSiebenSat.1-Konzern sich mindestens bis Ende nächsten Jahres nicht konkret mit der Umsetzung eines solchen Vorhabens auseinandersetzen wird, sich danach aber sehr wohl mit der Realisierung dieses Themas beschäftigen könnte.

Fazit

Bei einer konkreten Prognose für das Gesamtjahr zeigte sich das Management nach wie vor zurückhaltend. Wir führen diese Zurückhaltung weiterhin darauf zurück, daß die Senderfamilie nicht über die Erstverwertungsrechte für die Fußball-EM und die Olympischen Spiele verfügt. In der Vergangenheit hat sich bei ähnlichen Veranstaltungen immer wieder gezeigt, daß sich das Zuschauerinteresse stark auf die großen Sportereignisse konzentriert, so daß viele andere Programmplätze für die Werbewirtschaft weniger interessant sind. Gerade aktuell haben einige Sender ihren Kunden gegenüber bereits Preisnachlässe von mehr als 20 % angeboten.

Insgesamt glauben wir, daß der faire Wert der Aktie bei gut 15 Euro liegt. Dabei ist jedoch zu beachten, daß das Risiko eines Engagements in dem Titel angesichts der zahlreichen offenen Fragen zweifelsohne größer ist als bei anderen Mid- bzw. Small Cap-Investments.



Viva Media

Für viele Fernsehsender begehrenswert

Gerade in den vergangenen Wochen wollten die Spekulationen darüber nicht verstummen, daß Viva bald in einem größeren Konzernverbund Unterschlupf finden sollte. Waren es zunächst immer wieder die Äußerungen von Haim Saban, der bei nahezu jeder Gelegenheit laut darüber nachdachte, seine Medienpräsenz in Deutschland nach dem Einstieg bei der ProSiebenSat.1 Media AG auszubauen, wiederholten sich zuletzt auch immer wieder die Gerüchte, die den deutschen Musiksender bereits im Konzernverbund mit MTV sahen.

Gerüchte allerorten

Noch im Rahmen der Analystenkonferenz Anfang April wollte sich das Viva-Management nicht zu diesen Spekulationen äußern. Gleichwohl zeigten unsere Gespräche mit dem Gründer und Vorstandsvorsitzenden Dieter Gorny, daß er ein deutliches Interesse an einem erfolgreichen Fortbestand von Viva und nicht zuletzt auch der erfolgreichen Produktionstochter Brainpool hat. Aber gerade an dem Programmlieferanten Brainpool mit den erfolgreichen Formaten wie tv total oder die neue Late Night Show mit Anke Engelke dürfte auch Saban interessiert sein.

Auftragsbücher gut gefüllt

Angesichts der ständigen Übernahmespekulationen verwundert es kaum, daß der Aktienkurs im laufenden Jahr deutlich zu-



gelegt hat, obwohl die operative Entwicklung des Konzerns zuletzt keinesfalls zufrieden stellen konnte. Zwar ist der Umsatz im ersten Quartal 2004 vor allem dank der erfolgreich platzierten TV-Formate von Brainpool um 9 % auf 23 Mio. Euro gestiegen, gleichzeitig aber hat sich das Konzernergebnis von -1,2 Mio. Euro auf -3,3 Mio. Euro verschlechtert. Dabei ist es sicherlich kein Geheimnis, daß der im vergangenen Jahr neu abgeschlossene Vertrag mit Stefan Raab für seine Produktionen zu verringerten Margen im Viva-Konzern geführt hat. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir angesichts der gut gefüllten Auftragsbücher in der Fernsehproduktion und der Hoffnung auf eine Belebung des Werbegeschäfts eine Verbesserung in den Ergebniszahlen.

Alles hängt an Anke

Wichtig für den Konzern ist vor allem die Antwort auf die Frage, ob Anke Engelke nach ihrem erfolgreichen Start der Late Night Show auch mittelfristig in der Lage ist, die geforderten Einschaltquoten zu erreichen. Für „Ankes Late Night“ überweist Sat.1 angabegemäß in den kommenden drei Jahren 43 Mio. Euro an die Ladykracher TV-Produktion, die zu je 50 % der Viva-Tochter Brainpool und Engelke gehört. Für jede Sendung beträgt das Budget rund 80.000 Euro mit einer Gewinnmarge von 7,5 %. Mögliche Zusatzeinnahmen aus der Vermarktung von Merchandising-Artikeln teilen sich Sat.1, Engelke und der Produzent Günther zu je einem Drittel. Hinzu kommen vereinbarte Bonuszahlungen von bis zu 20 % der Produktionskosten, falls das Zuschauerinteresse über den Erwartungen liegt.

Fazit

Abschließend bleibt festzuhalten, daß wir deutlich erkennen, daß das Viva-Management daran arbeitet, die operativen Verbesserungen für eine nachhaltige und vor allem andauernde Steigerung des Unternehmenswertes zu schaffen. Gleichwohl glauben wir, daß in einem zweistelligen Aktienkurs deutlich mehr als die optimistischste Ertragsprognose enthalten ist.

AKTIONÄRSSTRUKTUR VIVA MEDIA		
AKTIONÄR	ANZAHL AKTIEN	CA. %
TURNER BROADCASTING		
SYSTEM INTERNATIONAL INC., ATLANTA, GEORGIA (USA) (*)	7.470.000	30,60 %
UNIVERSAL INTERNATIONAL MUSIC B.V., NIEDERLANDE	3.735.000	15,30 %
DIE INITIATOREN DREI KAPITALBETEILIGUNGS KG, KÖLN	2.400.000	9,80 %
DIE INITIATOREN EINS KAPITALBETEILIGUNGS KG, KÖLN	780.000	3,20 %
DIE INITIATOREN ZWEI KAPITALBETEILIGUNGS KG, KÖLN	615.000	2,50 %
DIETER GORNY, ESSEN (LOCK-UP)	100.000	0,40 %
GROSSAKTIONÄRE GESAMT	15.100.000	61,80 %
- JÖRG GRABOSCH	905.084	3,70 %
- DIE INITIATOREN VIER KAPITALBETEILIGUNGS KG, KÖLN	794.468	3,30 %
- MARTIN KESS, KÖLN	751.374	3,10 %
- RALF GÜNTHER, KÖLN	689.690	2,80 %
- DIETER GORNY, ESSEN	50.000	0,20 %
- SONSTIGE	6.122.491	25,10 %
STREUBESITZ GESAMT	9.313.107	38,20 %
GESAMT	24.413.107	100,00 %

* Nach Auskunft der betreffenden Aktionäre besteht ein Stimmbindungsvertrag zwischen einer weiteren Tochtergesellschaft der Time Warner Gruppe und den Investorengruppen „Die Initiatoren Eins bis Drei Kapitalbeteiligungs KG“. Hierdurch erreicht die Time Warner Gruppe einen Stimmenanteil in Höhe von 46,1%.

CTS Eventim

Interessante Wachstumsoptionen

Die im SDax notierte CTS Eventim AG ist in den beiden Geschäftssegmenten Ticketing und Live-Entertainment tätig:

1. Das Segment Ticketing beinhaltet die Vermarktung und den Vertrieb von Eintrittskarten für Konzert-, Theater-, Sport- und ähnliche Veranstaltungen. Das Dienstleistungsangebot der CTS Eventim AG umfaßt hier die laufende Vermarktung von Eintrittskarten von bis zu rund 8.000 Veranstaltungen. Zur Vermarktung dieser Tickets nutzt die Gesellschaft eine Vielzahl von Distributionswegen. Der mit über 1.000 Partnern im In- und Ausland derzeit wichtigste Vertriebskanal ist ein in Deutschland flächendeckendes Vorverkaufstellennetz. Darüber hinaus werden die Tickets über Call-Center, Internet-Shop und künftig auch über Multimediakioske vertrieben.
2. Das Segment Live-Entertainment beinhaltet die Planung, Organisation und Abwicklung von Konzertveranstaltungen, -tourneen und Open-Air Festivals.

Wie erwartet untermauern die Zahlen für 2003 den zuletzt anhaltend guten Geschäftsgang. So konnte der Konzern den Umsatz um mehr als 40 % auf 224 Mio. Euro steigern, das EBITDA wuchs auf 20,3 Mio. Euro (Vorjahr 7,2 Mio. Euro) und das EBIT auf 15,4 Mio. Euro (Vorjahr 3,2 Mio. Euro). Damit hat die Gesellschaft alle Unternehmensziele erreicht und das beste Geschäftsjahr seit dem Börsengang im Februar 2000 erzielt. Zu diesem erfolgreichen Geschäftsjahr haben alle Unternehmensbereiche beigetragen.

Auch 2004 auf gutem Weg

Auch zum Jahresstart 2004 hat der Konzern seine Position vor allem im Internet-Ticketing weiter ausgebaut und seine Ertragslage deutlich verbessert. Sowohl die Visits als auch die tatsächlichen Online-Buchungen stiegen im ersten Quartal nochmals deutlich an. CTS konnte den Ticketabsatz im Internet von über 300.000 im ersten Quartal 2003 auf über 450.000 Tickets im ersten Vierteljahr 2004 steigern. Damit zeigt sich dieses Segment immer mehr als Treiber der Wachstumsstrategie im Konzern.



Wir glauben, daß es der Gesellschaft in den nächsten Jahren gelingen kann, die Nettomarge von zuletzt 2,1 % in den nächsten drei Jahren zu verdoppeln. Der wesentliche Ergebnistreiber ist hier zweifelsohne der anziehende Verkauf von Tickets über das Internet. Während das Unternehmen bei einem Absatz z.B. über Vorverkaufsstellen einen Umsatz von 1 Euro realisiert, kommen beim Online-Vertrieb nach Angaben der Gesellschaft 5 Euro hinzu. Mittel-



fristig können wir uns durchaus vorstellen, daß sich das Internet-Volumen, das im vergangenen Jahr 1,5 Mio. Karten betragen hat, auf die Hälfte des gesamten Retail-Ticketabsatzes von zuletzt rund 13 Mio. Stück erhöht. Das Management zeigte sich zudem angesichts ihrer Kundenreichweite zuversichtlich, den Auftrag für den Vertrieb der Tickets für die Fußball-WM 2006 zu erhalten. Hier geht es nach unseren Berechnungen um den Verkauf von insgesamt 3,2 Mio. Tickets.

Internationalisierung

Während der Auslandsanteil im Geschäft heute noch zu vernachlässigen ist (Umsatzanteil 2003: 6 %) soll er in fünf Jahren auf einen Anteil von 50 % gesteigert werden. Wir glauben, daß diese Ziele aus heutiger Sicht natürlich ehrgeizig sind, mit Akquisitionen zur Konsolidierung des europäischen Marktes aber erreichbar sind. Dabei ist zu beachten, daß die internationale Expansion eine Strategiewende bedeutet. Betriebswirtschaftlich ist die Internationalisierung des Geschäftsmodells unseres Erachtens richtig, denn mit der Ticketing-Software kann man mehrsprachig und mehrwährungsfähig Eintrittskarten aus dem Rechenzentrum in Deutschland vertreiben. Gleichwohl wollen wir nicht ausschließen, daß die Gesellschaft zur Finanzierung ihrer internationalen Expansion eine Kapitalerhöhung durchführen muß.

Für die Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr zeigt sich das Management selber optimistisch: Die vorhergehenden Ausführungen haben aber auch deutlich gezeigt, daß es in jedem Jahr attraktive Konzerte und Tourneen geben muß, um die Attraktivität des Geschäftsmodells zu beweisen. Hier sind wir jedoch zuversichtlich, denn gerade die Vielzahl der Tourneen im vergangenen Jahr hat in einem wirtschaftlich sehr schwierigen Umfeld gezeigt, daß die Konsumenten bereit sind, Eintrittskarten für attraktive Künstler zu kaufen. Gleichwohl glauben wir, daß bei einigen Künstlern die Preisschwelle bereits überschritten ist, so daß der Konzertmarkt mittelfristig unseres Erachtens keine weiteren Preiserhöhungen mehr verkräftet.

Ausblick & Fazit

Für die Gesellschaft selbst ist strategisch der Ausbau der im März gestarteten Musikdownloadplattform www.eventim-music.de wichtig, um das Internetgeschäft weiter auszubauen. Wir sehen hierin angesichts der aktuellen und anhaltenden Diskussion über die Rechtmäßigkeit von Musikdownloads zwar ein interessantes Geschäftsmodell. Gleichwohl glauben wir im Gegensatz zu vielen anderen Marktteilnehmern, daß auch in einem schrumpfenden Musikmarkt mittelfristig ein sehr hoher Anteil der CDs oder DVDs im stationären Geschäft bzw. Versandhandel erworben wird, da der Konsument auch an Zusatzinformationen wie Booklets etc. interessiert ist. Seit Mitte März können Musiktitel für jeweils 99 Cent heruntergeladen werden. CTS Eventim bezifferte den ak-

tuellen Verlust auf 25 Cent je Titel bei derzeit 1.000 Downloads täglich. Die Gesellschaft selbst will die Nutzung des Angebots bis mindestens zur Jahresmitte beobachten und dann über den Ausbau etwa in Form eines eigenen Shops entscheiden. Allerdings muß dafür die Zahl von 30.000 Titeln monatlich übertroffen werden. Eine zusätzliche Margensteigerung verspricht sich der Finanzvorstand von dem begonnenen mobilen Ticketing. Die Konzertbesucher können sich dann die Eintrittskarte auf ihr Handy schicken lassen, so daß für den Kunden die Versandkosten entfallen würden. Insgesamt ist die Aktie für uns angesichts der gegebenen Wachstumsoptionen interessant, auch wenn die Aktienkursentwicklung unseres Erachtens schon Teile der Wachstumsstory beinhaltet.

DEAG Deutsche Entertainment

Fair bewertet

Insbesondere das mißglückte Engagement bei der Stella Entertainment belastete das Unternehmen schwer, so daß sich die Gesellschaft jetzt wieder auf ihr Kerngeschäft als Konzertveranstalter konzentriert. Überraschenderweise gelang es der DEAG im ersten Quartal 2004 nicht nur, mit 1,0 Mio. Euro ein deutlich verbessertes EBIT gegenüber dem Vorjahr (0,1 Mio. Euro), sondern mit 0,08 Euro auch ein positives Ergebnis je Aktie zu erzielen.

Tatsächlich gerettet?

Dabei ist der Konzertveranstalter in den vergangenen Monaten nach unserer Auffassung nur ganz knapp der Insolvenz entronnen. Für die vorübergehende Entspannung sorgten Steuererstattungen. Ende April veröffentlichte die DEAG, daß sie eine Rückstellung in Höhe von 1,2 Mio. Euro als außerordentlichen Ertrag gewinnerhöhend auflösen konnte. Diese Rückstellung wurde 2002 nach einer Umsatzsteuer Sonderprüfung bei einer ehemaligen Tochter aufgrund eines Haftungsbescheids für mögliche Umsatzsteuernachzahlungen gebildet. Zudem publizierte die Gesellschaft zuletzt, daß sie rückwirkend zum 27.1.2001 die umsatzsteuerliche Organschaft mit einer ehemaligen Tochter angefochten hatte, so daß aus diesem Grund Steuererstattungen in Höhe von 2,467 Mio. Euro zugunsten der DEAG veranlagt wer-



den. Zudem ist bei der aktuellen Liquiditätsverfassung zu beachten, daß der Gesellschaft Mittel in Höhe von 6,5 Mio. Euro durch den Verkauf eines Gewerbegrundstücks im Umkreis der Jahrhunderthalle in Frankfurt zufließen. Der frühere Finanzvorstand hatte jedoch frühzeitig darauf hingewiesen, daß der DEAG hierfür bereits vorab ein Bankdarlehen über 4 Mio. Euro zur Verfügung gestellt worden ist.

Ausblick & Fazit

DEAG selbst erwartet für 2004 aufgrund von Zusatzkonzerten und neuen Tourneen in ganz Europa eine positive operative Entwicklung. Vor allem aufgrund der nachhaltigen Kostenoptimierung dürfte es der DEAG im laufenden Jahr erstmals nach 2000 wieder gelingen, ein positives Ergebnis je Aktie zu erreichen. Auch wenn dieser Aspekt zunächst für einen Kauf der Aktie spricht, so glauben wir, daß diese operativen Fortschritte bereits im aktuellen Kursniveau enthalten sind. Den fairen Preis für den Wert sehen wir angesichts der deutlichen bilanziellen Schwächen bei 3,00 Euro je Aktie.

Highlight Communications

Marktführende Positionen

Die im SDax notierte Highlight Communications ist nach der Mehrheitsübernahme der Constantin Film im vergangenen Jahr eines der größten europäischen Filmunternehmen. Die 1993 in der Schweiz gegründete Highlight ging 1999 an die Börse. Heute ist die Gruppe in den drei Geschäftsbereichen Home-Entertainment, Film sowie Sport- und Eventmarketing tätig. Für die Beurteilung von Highlight ist es unseres Erachtens wichtig, noch mal einen Blick auf den Markt für Filmrechte in Deutschland zu werfen, da sich hier die Strukturen und damit die Wettbewerbssituation in den letzten Jahren stark verändert haben:

- ◆ Zahlungsschwierigkeiten unter Filmrechthändlern sowie Insolvenzen haben die Konsolidierung der Branche beschleunigt,
- ◆ die „Neuer Markt-Preisspirale“ hat sich normalisiert,
- ◆ die DVD-Erlöse übertreffen bei einigen Produktionen sogar die Kinoumsätze; der DVD-Markt ist damit eine weitere wichtige Finanzierungsquelle.

Stärkeres Zusammenwachsen von Highlight und Constantin

Highlight Communications ist im Wachstumsmarkt DVD mit den Rainbow-Großhandelsaktivitäten in der Schweiz und Österreich mit einem Marktanteil von jeweils rd. 20 % und vor allem der Highlight Video/DVD Deutschland gut positioniert. In Deutschland vertreibt die Gesellschaft Highlight- und Constantin-Produkte und arbeitet seit dem Jahr 2000 erfolgreich mit der Paramount Home Entertainment zusammen. Abgerundet wird der Marktauftritt durch Joe's Multimedia mit 31 Einzelhandelsfilialen in der Schweiz, wobei diese Aktivität nach unserer Auffassung mittelfristig sicherlich nicht zum Kerngeschäft des Konzerns gehört.

In verschiedenen Schritten hat Highlight Communications in den letzten Jahren die nunmehr bestehende Mehrheit von 57,98 % an der Constantin Film AG erworben. Mitte Mai 2002 kauften die Schweizer einen Anteil in Höhe von 23 % von der Kirch Beteiligungs GmbH und Dr. Leo Kirch und stockten diese Position bis Ende September 2002 auf 25 % auf. Im April 2003 erwarb die Highlight-Gruppe einen weiteren Anteil an Constantin in Höhe von 16,4 % von der EM.TV & Merchandising AG und war somit aufgrund des Übernahmegesetzes mit dem Überschreiten der 30 %-Marke dazu verpflichtet, ein öffentliches Übernahmeangebot abzugeben. Dieses Pflichtangebot wurde von 16,63 % der Aktionäre angenommen und führte somit zu der aktuellen Anteilsstruktur.

Constantin: lange Vorgeschichte

Constantin wurde 1977 gegründet und betrat 1999 das Börsenparkett. Die Entwicklung der Gesellschaft ist sehr eng



mit dem Namen Bernd Eichinger verknüpft, der seit 1979 an Bord ist. International bekannte und erfolgreiche Constantin-Produktionen sind: „Der Name der Rose“, „Die unendliche Geschichte“, „Der bewegte Mann“, „Der Schuh des Manitu“ etc. Im Constantin-Filmverleih waren international renommierte Filme wie „Das Boot“, „The Sixth Sense“, „American Pie“ oder „Die Passion Christi“ zu sehen.

Das Medienunternehmen war über Jahre der erfolgreichste deutschsprachige Independent-Produzent mit einem Marktanteil gemessen an den Zuschauerzahlen in den Jahren 1999 bis 2002 in einer Spanne von 34 % bis 51 %. 2003 verringerte sich dieser Marktanteil mit nur 3,4 Mio. Zuschauern für Constantin-Filme auf 15,7 %. Wir sehen diese Zahl jedoch als Ausreißer, da das Kinojahr 2003 in Deutschland vor allem durch die beiden Kassenschlager „Goodbye Lenin“ und „Das Wunder von Bern“ geprägt war, die sich beide nicht im Constantin-Verleih befanden. Für 2004 erwarten wir insgesamt 20 Kinostarts von Constantin-Produkten. Ein besonderes Augenmerk richten wir dabei nach großen Erfolgen mit dem „Schuh des Manitu“ auf den Start des „(T)Raumschiff“ mit Bully Herbig am 22. Juli 2004, aber auch auf die Intermedia-Produktion des Films „Alexander“, der aus heutiger Sicht am 18. November 2004 seine Kinopremiere in Deutschland haben wird.

Um im Highlight Communications/Constantin Film-Verbund weiteres Wachstum generieren zu können, hat das Manage-



ment wichtige strategische Schritte in einem 5-Stufen-Plan festgehalten:

1. Stabilisierung des Produktionsgeschäftes sowie Stärkung der Marktführerschaft mit deutschen Produkten: Erhöhung der Produktions-Outputs, Stabilisierung der In-House-Produktionen bei 8 bis 12 Filmen pro Jahr und vor allem eine langfristige Einbindung von Bernd Eichinger in den Konzernverbund
2. Positionierung von Constantin als Nummer 1 der unabhängigen Verleiher
3. stärkere In-House-Vermarktung der Video- bzw. DVD-Rechte
4. Stärkung des Lizenzhandels: Optimierung des Lizenzhandels auf „all rights“-Basis und Verwertung der gesamten Wertschöpfungskette
5. Ausweitung der Produktion in neue Geschäftsfelder mit der Etablierung von Entertainment und TV-Produktionen

Wachstumsmarkt Sport- und Event-Marketing

Mit der 1991 gegründeten T.E.A.M. (Television Event And Media Marketing) ist die Highlight-Gruppe unseres Erachtens zudem in einem sehr interessanten Marktsegment tätig. Das Hauptprojekt war in den zurückliegenden Jahren zweifelsohne die Ausrichtung der UEFA Champions League. Der Erfolg der UEFA Champions League läßt sich zum einen daran messen, daß sich die TV-Zuschauerzahlen in den letzten Jahren von 1,1 Mrd. auf 4,7 Mrd. erhöht haben. Mit 90 Mio. Zuschauern allein beim Finale erleben genauso viele Zuschauer dieses Sportereignis live am Fernsehen wie beispielsweise beim NFL Super Bowl. Angesichts des Erfolgs dieses Formats seit der Modifikation des früheren Europapokals der Landesmeister in 1992 bestanden für uns wenig Zweifel, daß das UEFA-Exekutivkomitee in seiner Sitzung Mitte Mai beschlossen hat, daß die T.E.A.M. auch die kommerzielle Rechte-Verwertung für die Spielzeiten 2006/07 bis 2008/09 erhält.

Bereits im Januar 2004 hatte Highlight publiziert, daß die Gruppe ihren bislang 80 %igen Anteil an T.E.A.M. zum 1. Juli 2005 auf 100 % aufstocken wird, wobei die beiden Gründer Hempel und Lenz mindestens bis zur Jahresmitte 2009 an Bord bleiben und die strategische Geschäftsentwicklung verantworten. Mit der U 21-Europameisterschaft oder dem Eurovision Song Contest zeigt T.E.A.M. aber auch, daß in der Vergangenheit häufig „angestaubte“ Medienereignisse durchaus auf ein größeres Interesse von Sponsorenaktivitäten treffen können. Als Full Service-Agentur ist T.E.A.M. in den drei Geschäftsfeldern der Wert-



schöpfungskette Konzeptentwicklung, Vermarktung (TV, Sponsoren) und Event-Management tätig.

Verändertes Zahlenwerk

Die Konsolidierung der Constantin ab dem 1. Juli 2003 führte im Konzern im vergangenen Jahr zu einem deutlichen Umsatzsprung von 165 Mio. CHF auf 283 Mio. CHF. Auf der Ergebnisseite hingegen mußte die Gesellschaft Rückgänge verzeichnen. Der absolute Rückgang des operativen Gewinns im Sportsegment um 5,3 Mio. CHF sowie der negative Ergebnisbeitrag von Constantin führten dazu, daß das EBIT mit 16,7 Mio. CHF unter dem Vorjahreswert von 32,2 Mio. CHF lag. Das Ergebnis je Aktie belief sich auf 0,22 CHF nach 0,37 CHF in 2002. Für das laufende Geschäftsjahr plant Constantin einen Umsatz von 180 Mio. Euro mit einem EBIT von 6 Mio. Euro. Angesichts des Jahresstarts können wir uns hier jedoch vorstellen, daß die Gesellschaft ihre Guidance mit der Vorlage der Halbjahreszahlen auf ein Umsatzziel von 200 Mio. Euro mit einem EBIT von 10 Mio. Euro erhöht. Highlight selbst hat sich Mitte Juni zu seinen Planzahlen 2004 geäußert, blieb aber leicht unter unseren Prognosen. Wir gehen weiterhin davon aus, daß der Konzern im laufenden Jahr einen Umsatz von 435 Mio. CHF mit einem EBIT von 30 Mio. CHF erreicht. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,33 CHF bzw. 0,22 Euro.

Fazit

Insgesamt glauben wir, daß der Konzern sein Filmsegment mit der Beteiligung an Constantin deutlich gestärkt hat. Gleichwohl ist zu berücksichtigen, daß die Prognostizierbarkeit der Ergebnisse durch die nicht bis ins Detail planbaren Kinoumsätze geringer geworden ist. Ein Engagement in Highlight verspricht unseres Erachtens erhebliches Potential. Die Chancen für die Gesellschaft liegen im Wachstumsmarkt DVD und in einer attraktiven Filmpipeline bei einem zumindest bis 2009 stabilen Cashflow aus der Sportvermarktung. So zeigt die Bilanz zum 31. März 2004 allein liquide Mittel im Konzern in Höhe von 140 Mio. CHF bzw. gut 1,90 Euro je Aktie. Stärken des Konzerns sind die marktführende Position in der weltweiten Sport- und Event-Vermarktung sowie die Wachstumschancen durch die Nutzung dieser Expertise und schließlich die gute Positionierung im deutschsprachigen Filmmarkt sowohl im Filmproduktions- und -verleihgeschäft als auch im Wachstumsmarkt DVD über die alten Highlight-Töchter Rainbow. Die Aktie ist für uns ein klarer Kauf. Bei der Umsetzung der skizzierten Strategien sehen wir für den Titel auf Jahressicht ein Kursziel von 5,00 Euro.

EM.TV

Schwierige Ausgangslage

EM.TV ist in der Öffentlichkeit das Sinnbild für den Niedergang eines ehemals in den Himmel gehobenen Börsenstars. Dabei war die Ausgangslage der Gesellschaft in 2001 mehr als schwierig:

- ◆ erhebliche Schulden und Zinslasten sowie große finanzielle Verpflichtungen
- ◆ ertragsschwaches und komplexes Beteiligungsportfolio und wenig operative Perspektiven
- ◆ Vielzahl rechtlicher Risiken und fixkostenstarke Kostenstruktur
- ◆ Vertrauensverlust gegenüber Aktionären und der breiten Öffentlichkeit

Zwei operative Säulen

Das operative Kerngeschäft von EM.TV basiert heute auf zwei Säulen, dem Segment Unterhaltung und dem Segment Sport.

- ◆ Der Bereich Unterhaltung umfaßt die Kerngeschäftsfelder: Koproduktion und Kofinanzierung von Kinder- und Jugendprogrammen, weltweiter Handel mit TV-Rechten, insbesondere der Verkauf von Senderechten im Free und Pay-TV, und Merchandising, deren Grundlage die zur Verfügung stehende Rechtebibliothek an Kinder- und Jugendprogrammen ist.
- ◆ Zum Segment Sport gehören europäische Vermarktungsrechte im Merchandising der Fußball-WM 2006 und die Beteiligungen am Sportproduktionsdienstleister Plazamedia, an dem Fernsehsender DSF und der Onlineplattform Sport1.

Anhaltend hohe Verluste in 2003

Im abgelaufenen Geschäftsjahr bewegte sich der Konzern noch tief in den roten Zahlen und verbuchte einen Verlust von 12 Mio. Euro (Vorjahr: +8 Mio. Euro). Ein Jahresfehlbetrag von beachtlichen 130 Mio. Euro zeigt deutlich die wirtschaftlichen Probleme des Konzerns, auch wenn sich der Verlust gegenüber 2002 um 180 Mio. Euro verbessert hat. Die aktuelle Bilanz der Gesellschaft ist für uns unverändert mit einer Vielzahl von Schwächen versehen. Zwar steht zu erwarten, daß es im operativen Geschäft im Jugend- und Sportfernsehen im laufenden Jahr zu schwarzen Zahlen kommen wird, diese jedoch noch nicht ausreichen werden, den Konzern insgesamt in 2004 mit einem positiven Ergebnis je Aktie abschließen zu lassen. Ein leicht positives Konzernergebnis nach Steuern ist dann zwar für 2005 zu erwarten, was der Aktie unter Ertragswertgesichtspunkten sicherlich eine gewisse Phantasie verleihen kann. Es bleibt aber



Anm.: Nach der Umstrukturierung im April erhielt E.M.TV eine neue WKN

auch dann eine nicht zufriedenstellende Substanz, die ein Engagement in dem Wert aus Anlageaspekten nicht rechtfertigt.

Ausblick & Fazit

Nachdem der Gesellschaft in den letzten Monaten u.a. durch die nicht gegebene Möglichkeit zur rechtzeitigen Bedienung ihrer Wandelanleihe im Umfang von knapp 470 Mio. Euro die Insolvenz drohte, war das Management zu einer Forcierung des Komplettumbaus des Unternehmens gezwungen. Formal juristisch erinnert das heutige Unternehmen nur wenig an die Vergangenheit, denn Mitte April wurde die EM.TV & Merchandising AG auf die EM.TV Vermögensverwaltungs AG verschmolzen. Die neue EM.TV Vermögensverwaltungs AG firmiert heute unter EM.TV AG, das alte Unternehmen ist erloschen, und auch der Aktienhandel mit der Kennnummer des einstigen Börsenlieblings wurde eingestellt. Die bisherigen Aktionäre erhielten für 73 Aktien der alten Gesellschaft zehn Aktien der neuen EM.TV AG sowie je zehn Zertifikate in zwei Serien. Jedes Zertifikat berechnete zum Bezug von 0,39 Stammaktien der EM.TV AG zu 2,50 Euro (Serie 1) beziehungsweise 3,50 Euro (Serie 2). Einen mehr als deutlichen Hinweis auf das Risiko eines Engagements in EM.TV gibt auch der aktuelle Verkaufsprospekt zu dieser Transaktion, denn nach der Restrukturierung der Hauptverbindlichkeiten der Gesellschaft aus der Wandelanleihe sind ihr nur diejenigen Vermögensbestandteile verblieben, die sie unbedingt zur Umsetzung ihrer Unternehmensstrategie benötigt. Darüber hinaus bestehen nur geringe Liquiditätsreserven und aktuell noch keine Kreditlinien oder sonstige Drittfinanzierungsmöglichkeiten, mit denen eventuelle Rückschläge im operativen Geschäft aufgefangen werden.

schlott gruppe

*Europaweit einer der größten
verlagsunabhängigen Mediendienstleister*

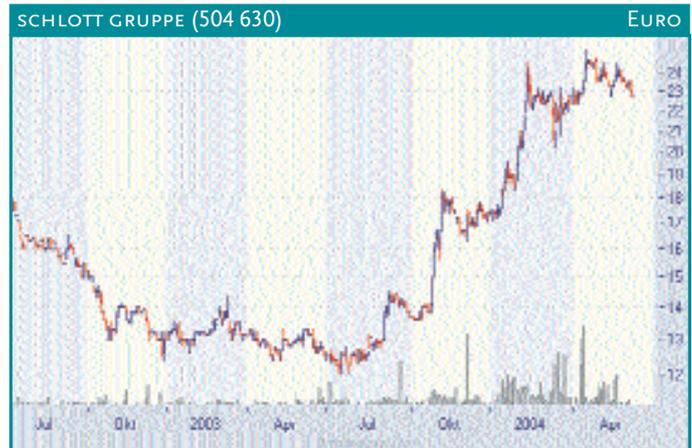
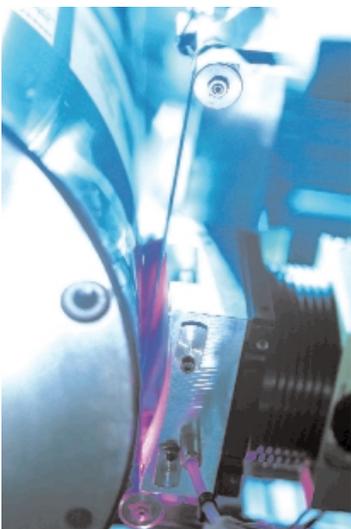
Die schlott gruppe ist einer der führenden Anbieter integrierter Lösungen für die werbetreibende Wirtschaft und die Verlagswirtschaft. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich in die Segmente high performance printing (Umsatzanteil ca. 80 %), direct marketing (19 %) sowie digital services (1 %). Etwa drei Viertel des Konzernumsatzes entfallen dabei auf traditionelle Druckerzeugnisse des Segmentes high performance printing. Etwa 20 % der Erlöse sind des weiteren im Bereich des Direktmarketings angesiedelt, wohingegen der noch junge Bereich der digitalen Serviceleistungen umsatzseitig noch zu vernachlässigen ist. Auf dem europäischen Tiefdruckmarkt belegt die Gesellschaft nach der Übernahme von broschek Ende 2002 den dritten Platz.

Europäische Aufstellung angenommen

Die heutige Konzernstruktur wurde in den letzten Jahren insbesondere durch zwei große Akquisitionen (die Sebalduis Gruppe in 2000 sowie die broschek Gruppe in 2002) geprägt, die den Konzernumsatz seit 1995 von 88 Mio. Euro auf 614 Mio. Euro im abgelaufenen Geschäftsjahr 2002/03 (30.9.) ansteigen ließen. Heute zählt schlott zu den größten verlagsunabhängigen Mediendienstleistern in Europa und beschäftigt an 26 Standorten insgesamt rund 4.400 Mitarbeiter. In Folge der Akquisitionen hat sich neben dem Umsatzanstieg auch die regionale Verteilung der Umsätze dahingehend verändert, daß der Konzern nun deutlich europäischer aufgestellt ist.

schlott will mittelfristig zu Europas führendem Anbieter integrierter Kommunikationslösungen für Verlage und die werbetreibende Wirtschaft werden und strebt hierbei einen Marktanteil

von rund 20 % an. Aufgrund des als gesättigt anzusehenden Marktes für Druckerzeugnisse wird schlott dieses Ziel, wie in der Vergangenheit auch, größtenteils nur über Akquisitionen erreichen und nutzt dabei die Konsolidierungstendenzen innerhalb der Branche. Im Mittelpunkt steht dabei das ertragreiche Wachstum, das langfristig durch eine anhaltend niedrige Investitionsquote, einen hohen Free Cashflow sowie eine optimierte Kostenquote gesichert werden soll.



Kurschancen

Für das laufende Geschäftsjahr (2003/04) bestätigte das Management zuletzt seine bisherige Guidance eines Vorsteuerergebnisses von rund 20 Mio. Euro. Der Konzernüberschuß sowie das Ergebnis je Aktie sollen in Folge der deutlich reduzierten Steuerquote dabei überproportional zulegen. Für das Gesamtjahr rechnet die Gesellschaft ebenfalls weiterhin mit einem Free Cashflow (nach Dividenden) von ca. 30 Mio. Euro, der größtenteils zur weiteren Reduzierung der Verbindlichkeiten genutzt werden soll.

Vergleich & Fazit

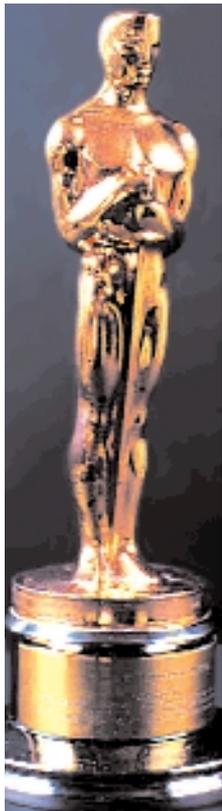
Der Vergleich mit den börsennotierten, internationalen Druckunternehmen (Roto Smeets, Quebecor, RR Donnelley, St. Ives) zeigt, daß die Aktie noch Kurssteigerungspotential besitzt. Für 2004 sowie 2005 ergibt sich im aktuellen Kapitalmarktumfeld ein Fair Value für die schlott-Aktie von rund 27 Euro. Da wir sehen, daß die Aktie in den letzten Monaten eine etwas höhere Aufmerksamkeit bei den Investoren genießen kann und sich daraus folgend auch der Umsatz an den Börsen erhöht hat, haben wir unseren Abschlag auf den Fair Value (insbesondere wegen der fehlenden Indexzugehörigkeit) von bislang 15 % auf nunmehr 10 % reduziert. Darüber hinaus zeigt der Vergleich mit Werten aus dem Prime All Share-Subindex Industrie (Subindex Medien erscheint uns aufgrund des Geschäftsmodells von schlott nicht richtig) bei der Betrachtung aller relevanten Kennzahlen einen Fair Value für die schlott-Aktie von ca. 24 Euro. Auf Basis unseres Kursziels von 25 Euro würde die Aktie mit einem moderaten KGV für 2005 von 10 und einem EV/EBITDA-Multiplikator von 4,9 bewertet werden. Insgesamt erachten wir die Aktie als interessanten Nebenwert mit einer aktuellen Dividendenrendite von fast 4 %, die ein mögliches Rückschlagspotential reduzieren sollte.

IM Internationalmedia

Liquiditätsausstattung limitiert Geschäftsmöglichkeiten

Das Kerngeschäft der Mitte der 90er Jahre gegründeten IM Internationalmedia umfaßt die Entwicklung, die Finanzierung und den Vertrieb von internationalen Kinofilmen. Dabei konzentriert sich der Konzern im Wesentlichen auf Genre-Filme mit einem Budget von unter 30 Mio. Euro sowie auf Event-Filme für den Massenmarkt mit einem Budgetvolumen im Bereich zwischen 70 und 140 Mio. Euro.

Im März des laufenden Jahres hat die IM Internationalmedia beschlossen, die Tochter Initial an die Altgesellschafter zu veräußern, nicht zuletzt, weil die Amerikaner in 2003 einen operativen Verlust von 7,1 Mio. Euro erzielten, nachdem im Vorjahr noch ein Gewinn in Höhe von 25,5 Mio. Euro verbucht werden konnte. Angabegemäß behält IM die Gewinnanteile an verschiedenen Initial-Filmen wie „Aviator“, „Traffic“, „Gangs of New York“, „Ali“ etc., die insgesamt einem Gegenwert von 11,5 Mio. Euro entsprechen. Zudem erhält IM weitere Filmrechte mit einem Wert von 4 Mio. Euro. Das IM-Management beziffert das jährliche Einsparvolumen durch diese Transaktion auf 16,5 Mio. Euro, dem jedoch deutliche Belastungen durch den Verkauf in der 2003er Bilanz in Höhe von 55,5 Mio. Euro entgegenstanden. Das Eigenkapital verringerte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr von 173,0 Mio. Euro auf 59,2 Mio. Euro.



Enttäuschung, aber keine Verwunderung

Aufgrund dieser belastenden Faktoren und vor allem eines mehr als schwierigen Marktumfelds verwundert es nicht, daß die 2003er Zahlen erneut mehr als enttäuschten. So war bereits das um den Initial-Verkauf bereinigte operative Ergebnis mit 19,5 Mio. Euro deutlich negativ. Vor allem die Ausstattung des Konzerns mit ausreichenden Liquiditätsmitteln bleibt gegenwärtig unverändert ein kritischer Faktor. Vor diesem Hintergrund hat die Gesellschaft mit einer privaten US-amerikanischen Investorengruppe einen Rahmenkredit über 18 Mio. Dollar und einer Laufzeit von 12 Monaten abgeschlossen. Dieser Betrag soll zur Finanzierung von Vorproduktionskosten für kommende Filmprojekte dienen. Angaben zur Zinshöhe dieser Finanzierung machte die Gesellschaft bislang nicht.



Bei der Analyse ist zudem zu beachten, daß der Bestätigungsvermerk der Wirtschaftsprüfer nur eingeschränkt ist, weil die Gesellschaft eine nach IFRS notwendige Abschreibung auf das Filmvermögen in Höhe von 7,1 Mio. Euro nicht vorgenommen hat. Im laufenden Jahr leidet die Gesellschaft weiter an den schwierigen Marktbedingungen in der Filmbranche. So verzeichnete IM Internationalmedia im ersten Quartal des laufenden Jahres beispielsweise keinen Kinostart. Wenn auch die aktuellen Quartalszahlen noch kein positives Ergebnis zeigen, dann ist dies unseres Erachtens unverändert auf die hohen Abschreibungen auf die Filmentwicklungskosten, die in den Jahren 2001 und 2002 getätigt worden waren, zurückzuführen. Die Gesellschaft geht selbst davon aus, daß erst im letzten Drittel des laufenden Geschäftsjahres mit neuen und signifikanten Produktionsaktivitäten zu rechnen ist.

Ausblick & Fazit

IM Internationalmedia möchte bestehende Filmbibliotheken erwerben und anschließend auswerten, um so einen kontinuierlichen Cashflow zu erzielen. Aber auch hier sehen wir in der fehlenden Liquidität einen Faktor, der diesen strategischen Schritt nicht umsetzbar erscheinen läßt. Insgesamt sind wir unverändert skeptisch gegenüber der Aktie eingestellt, da wir auch im gegenwärtigen Marktumfeld keine Zeichen erkennen können, die IM Internationalmedia wieder auf einen nachhaltig rentablen Wachstumspfad zurückkehren lassen, zumal es mehrere Jahre dauern wird, die Bilanzstrukturen nur annäherungsweise wieder zu normalisieren. Auch nach der Optimierung des Vertriebsmodells und der Verbesserung der Kostenstrukturen im laufenden Jahr dürfte es der Gesellschaft nicht gelingen, in die Gewinnzone mit einem positiven Jahresüberschuß zurückzukehren. Angesichts der nicht wegzudiskutierenden bilanziellen Schwächen drängt sich ein Engagement in der Aktie aus Anlagegesichtspunkten auch nach dem deutlichen Kursverfall nicht auf.

e-m-s new media

Wachstumsmarkt DVD

e-m-s new media ist ein technologieorientiertes Medienunternehmen mit Focus auf der Entwicklung und der Verwertung von Entertainment-Inhalten auf DVD. Die Tätigkeit der Gesellschaft umfaßt alle wesentlichen Stufen der Entertainment-Produktion und -verwertung (Erwerb der Lizenzrechte, Digitalisierung, Herstellung der Master-DVD und Vertrieb), mit Ausnahme der Vervielfältigung der DVDs. e-m-s deckt damit nahezu die gesamte Wertschöpfungskette im Home Entertainment ab. Im Mittelpunkt der Unternehmensstrategie stehen bei e-m-s vor allem B-Movies. Diese Filme sind im Gegensatz zu den großen Kinoerfolgen deutlich günstiger und dadurch mit einem merklich geringeren betriebswirtschaftlichen Risiko behaftet. Kunden sind zum einen Videotheken und zum anderen der Handel. Auch wenn die Kundenliste von e-m-s sehr breit ist, wäre zu beachten, daß rund 30 % aller Umsätze mit Unternehmen der Metro-Gruppe gemacht werden. Dieses „Klumpenrisiko“ auf der Kundenseite darf unseres Erachtens jedoch nicht überbewertet werden, da vor allem die Vertriebsstärke der Metro-Gruppe für e-m-s zu einem überdurchschnittlich großen Nutzen führt.

Umsatzzuwächse erwarten wir vor allem durch die Etablierung neuer Vertriebskonzepte zusammen mit der Erschließung neuer Vertriebswege. Gleichzeitig sollte sich die Margensituation durch die Konzentration auf margenstärkere Titel und den weiteren Ausbau der Aktionsvermarktung des Back-Kataloges erhöhen. Eine Verbesserung des Ergebnisses dürfte darüber hinaus auch durch Effizienzsteigerungen in der Logistik verbunden mit niedrigeren Abgabepreisen der DVD-Preßwerke zu verzeichnen sein.

MARKTANTEILE EINZELNER DVD-ANBIETER IN 2003

RANG	ANBIETER	MA* IN %
1	WARNER HOME VIDEO	20,0
2	FOX	9,8
3	COLUMBIA TRISTAR	7,6
4	UNIVERSAL	6,9
5	PARAMOUNT/HIGHLIGHT	6,6
6	UNIVERSUM	6,1
7	BUENA VISTA	5,8
8	MGM	4,9
9	KINOWELT	3,1
10	E-M-S	2,6
11	EURO VIDEO	2,1
12	CONCORDE VIDEO	1,7
13	BMG ARIOLA	1,7
14	VCL	1,5
15	WARNER VISION	1,2
16	SONY MUSIC	1,2
17	SPLENDID	1,1
18	AVU	1,0

* Marktanteil (mengenmäßig)
Quelle: e-m-s new media

Effizienzsteigerungen in der Logistik verbunden mit niedrigeren Abgabepreisen der DVD-Preßwerke zu verzeichnen sein.

Profitables Wachstum

e-m-s hat allein in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres 2,0 Mio. Euro in Filmvermögen investiert und damit eine gute Basis geschaffen, die künftigen wirtschaftlichen Ziele zu erreichen. Ein Schwerpunkt lag wie angekündigt bei qualitativ hochwertigen u.a. in Asien produzierten Kino-Blockbustern. Der Break



Even-Umsatz, der heute noch notwendig ist, um die umsatzunabhängigen Verwaltungs- und Vertriebskosten zu decken, beträgt etwa 12 Mio. Euro. Vor diesem Hintergrund dürfte es e-m-s angesichts unserer Szenarien in den kommenden Jahren und damit wie bereits 2003 gelingen, positive Ergebnisse zu erzielen. Angesichts des inzwischen deutlich gestiegenen Marktanteils und der damit verbundenen Akzeptanz der e-m-s-Produkte sowie den hohen Wachstumsraten im DVD-Markt erwarten wir allein in 2004 einen Umsatzanstieg um mehr als 30 % auf 19 Mio. Euro und damit verbunden eine überproportionale Verbesserung des Gesamtergebnisses. Mit den zuletzt vorgelegten Zahlen sehen wir uns in unserer Prognose bestätigt und erwarten unverändert für das laufende Jahr einen Jahresüberschuß in Höhe von 3,0 Mio. Euro bzw. ein Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,13 Euro.



Ausblick & Fazit

Der Treiber für das prognostizierte Wachstum liegt weiterhin in den deutlichen Zuwachsraten des DVD-Marktes. Nach den zuletzt gezeichneten Kapitalerhöhungen und den ausgeweiteten Kreditlinien hat sich der Finanzierungsspielraum für die Gesellschaft und damit die Chancen, an dem deutlichen Marktwachstum partizipieren zu können, verbessert. Wir gehen unverändert davon aus, daß e-m-s bis zu einem Jahresumsatz von 25 Mio. Euro für 2005 die Verwaltungs- und Vertriebskosten nur unterproportional steigern muß, so daß es zu einer Margenverbesserung kommen wird. Unser Bewertungsvergleich zeigt für den Wert ein Kursziel von 2,70 Euro.

Jack White Productions

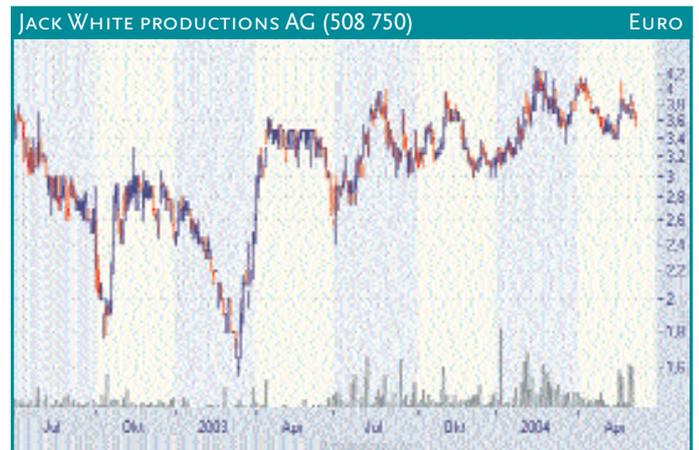
Zahlen über den Erwartungen

Die Jack White Productions AG (JWP) produziert und veröffentlicht Musikaufnahmen mit unterschiedlichen Künstlern. Schwerpunkte sind die Bereiche Internationale Popmusik, Latino Pop, Dance Music und Deutscher Schlager. Außerdem übernimmt die Gesellschaft Lizenzrechte an fertigen Produktionen. Insgesamt verfügt das Unternehmen über einen Katalog an Musikrechten, der mehr als 87.000 Aufnahmen umfaßt. Dieser Katalog soll in den nächsten Jahren kontinuierlich ausgebaut werden.

Die Zahlen für 2003 lagen mit einem Anstieg des Jahresüberschusses um 52 % auf 1,5 Mio. Euro bzw. einem Ergebnis je Aktie von 0,24 Euro deutlich über unseren Erwartungen. Zwar verringerte sich der Konzernumsatz im abgelaufenen Jahr um knapp 7 % auf 24,2 Mio. Euro, was aufgrund des hohen US-Dollar-Anteils an den Umsätzen fast ausschließlich auf den deutlichen Anstieg des Euro zurückzuführen ist. Bereinigt um diesen Währungseffekt errechnet sich für den Konzern ein Umsatzplus von 9 %. Auch wenn einzelne Projekte wie mit Danny Wood, dem früheren Mitglied der Gruppe „New Kids on the Block“, sich nicht so erfolgreich wie erwartet gestaltet haben, konnten diese Mindereinnahmen durch die Erfolge anderer Künstler ausgeglichen werden. Allein Johannes Heesters verkaufte beispielsweise in den zwei Wochen nach seinem Auftritt bei „Wetten, daß...“ zu seinem 100. Geburtstag 60.000 CDs.

Interessante Neuveröffentlichungen zu erwarten

Wir gehen angesichts der bekannten Projekte davon aus, daß es der Gesellschaft gelingen wird, auch im laufenden Jahr zweistellige Umsatz- und Ergebniszuwächse zu realisieren. Angesichts der schon vorliegenden Vorbestellungen für das Best-of-Album von Jordan Knight, dem früheren Sänger der Gruppe „New Kids on the Block“ oder mit dem zu erwartenden CD/DVD-Set von Marilyn Manson dürfte es bereits im ersten Halbjahr 2004 zu deutlichen Verbesserungen der Fundamentaldaten kommen. Optimistisch stimmt uns auch die Mitteilung, daß die Gesellschaft im Konzern drei neue Künstler unter Vertrag genommen hat. Vor allem das weltweit gültige Exklusivabkommen mit der zuletzt sehr erfolgreichen Kölner Mädchenband Wonderwall beim JWP-Label „Seven Days Music“ läßt unseres Erachtens einen komfortablen Cash-flow erwarten. Wonderwall wurden 2002 mit dem Hit „Just More“ bekannt. Für das Album „Witchcraft“ erhielt die Gruppe eine goldene Schallplatte. 2003 erhielt Wonderwall den wichtigen deutschen



Musikpreis Echo in der Kategorie „Best New Artist“. Die erste von Jack White übernommene Single wird voraussichtlich im Sommer veröffentlicht, ein Album ist für den Herbst geplant.

In den USA erwarb der Konzern die Rechte für das nächste Album von Baby Bash, der mit seinem aktuellen Hit „Suga Suga“ mehr als 30 Wochen in den Billboard Top 100 notiert. Das aktuelle Album „Tha Smokin' Nephew“ verkaufte sich in den USA mehr als 500.000 Mal und wurde mit Gold ausgezeichnet. Angesichts dieses Erfolges würde es uns sehr verwundern, wenn das im Juni unter dem JWP-Label „Empire“ erscheinende Nachfolge-Album nicht auch erfolgreich wäre. Strategisch bedeutsam ist für uns auch die Idee, daß Jack White Productions eine Kooperation mit dem Fernsehsender RTL anstrebt, um die neuen Produktionen entsprechend zu vermarkten. Hier müssen jedoch noch weitere Details abgewartet werden, um eine abschließende Beurteilung vornehmen zu können.

Vergleich & Fazit

Insgesamt zeigen die jüngsten Nachrichten, daß es der Gesellschaft im laufenden Jahr gelingen sollte, die Marktteilnehmer erneut positiv zu überraschen. Zweifelsohne hat sich auch das Sentiment für die Aktie durch die jüngsten Unternehmensnachrichten deutlich verbessert. Bei der Betrachtung der direkten Wettbewerber in Deutschland ist zu erkennen, daß es auf dem heimischen Kurszettel keine direkt mit Jack White Productions vergleichbare Gesellschaft gibt. Aufgrund der Treiber für das Geschäft halten wir es jedoch für gerechtfertigt, die Gesellschaft zum einen mit anderen Medienwerten zu vergleichen, da diese ähnlichen Rahmenbedingungen unterworfen sind. Insgesamt zeigt unser Bewertungsvergleich für die Aktie ein Kursziel von 5,40 Euro. Wichtig ist jedoch, daß es der Gesellschaft noch stärker als in der Vergangenheit gelingt, den Einfluß einzelner Musikprojekte auf das Gesamtgeschäft des Konzerns transparent darzustellen.

Advanced Medien

Neuausrichtung des Geschäftsmodells

Die heutige Advanced Medien AG ist unseres Erachtens überhaupt nicht mehr mit der Gesellschaft vergleichbar, die im Jahr August 1999 ihre Börsennotiz am Neuen Markt aufgenommen hat. Noch im Jahr 2000 stellte sich heraus, daß das Advanced-Management offensichtlich Ringgeschäfte getätigt hat, um die Attraktivität des Unternehmens an der Börse zu erhöhen. Dies führte zur Verschmelzung der deutschen Töchter und die anschließende Liquidation durch Insolvenz in 2003. Die Beendigung der Restrukturierung umfaßt die Verlagerung des verbliebenen Filmrechtehandels mit vier Mitarbeitern, dem Filmvermögen und der restlichen Kreditverbindlichkeiten in eine Tochter. Ende März erklärte die kreditgebende Bank der Advanced Medien AG zur Vermeidung einer Überschuldung in der Bilanz zum 31.12.2003 den Rangrücktritt mit einem Teilbetrag in Höhe von 4,5 Mio. Euro ihrer gesamten Kreditforderung von 8,5 Mio. Euro.

Erforderliche Kapitalmaßnahmen

Nach einer Kapitalmaßnahme, bei der der Gesellschaft im April neue Mittel in Höhe von ca. 0,87 Mio. Euro zugeflossen waren, unterzeichnete der Vorstand Anfang Mai den notariellen Kaufvertrag über den Erwerb von 100 % der Geschäftsanteile der ehemaligen Kinowelt-Tochter Atlas Air Film+Media Service in Duisburg und ihrer 100 %igen Tochter in den USA. Über den Kaufpreis wurde zunächst Stillschweigen vereinbart, wobei das Management auf der Hauptversammlung Mitte Mai den Kaufpreis schließlich mit



4,5 Mio. Euro beziffert hat. Nachdem die erste Rate bereits bezahlt worden ist, soll die zweite Rate durch die von der Hauptversammlung genehmigte Kapitalerhöhung mit einem erwarteten Mittelzufluß von 5,8 Mio. Euro abgedeckt werden. Hierdurch erhöht sich natürlich sowohl die Anzahl ausstehender Aktien wie auch die Marktkapitalisierung in der Tabelle auf S. 30. Da zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Kapitalerhöhung noch läuft, konnten die neuen Daten im Tabellenwerk noch keine Berücksichtigung finden.



Advanced Medien wurde im Übrigen inzwischen von der emissionsbegleitenden VEM Aktienbank AG eine Plazierungsgarantie in Höhe von 3,6 Mio. Aktien für nicht im Rahmen des Bezugsangebots, das vom 2. bis zum 16. Juni 2004 läuft, zum Bezugspreis von 1,15 Euro bezogene Aktien zum Gegenwert von insgesamt 4,14 Mio. Euro erteilt. Der Erlös aus dieser Plazierungsgarantie sichert somit die vorgenannte Zielsetzung der Übernahme.

Interessanter Nischenmarkt

Das Geschäftsmodell der Atlas Air soll dann zum Hauptgeschäft der Advanced Medien werden und besteht überwiegend im Erwerb von Filmlicenzen für Inflight Entertainment und dem Verkauf von Filmrechten. Atlas Air verfügt gegenwärtig über mehr als 20 Kunden, zu denen auch die Lufthansa zählt. Wir gehen davon aus, daß es Atlas Air in den letzten Jahren gelungen ist, eine EBIT-Marge von 5 % zu erreichen, da es sich beim relevanten Markt zweifelsohne um einen interessanten Nischenmarkt handelt.

Fazit

Auch wenn sich die Gesellschaft neu aufstellt, so darf nicht vergessen werden, daß die aktuelle Bilanzstruktur anhaltend problematisch ist und es fraglich ist, ob es Advanced Medien gelingen wird, die notwendigen Mittel am Kapitalmarkt einzusammeln. Für einen konservativen Anleger ist die Aktie aufgrund der strukturellen Fragezeichen unseres Erachtens nicht zur Depotbeimischung geeignet. Angesichts der zu erwartenden Nachrichten gehen wir von einer volatilen Kursentwicklung aus, die dem spekulativen Investor jedoch immer wieder Anlagechancen eröffnet.

Zwischen Erholung und Abwicklung

Medien-Small Caps von C wie CineMedia bis W wie Wige Media

Ein Blick auf weitere börsennotierte Medienunternehmen zeigt, daß auch hier die meisten Gesellschaften in den vergangenen Jahren erhebliche Probleme hatten und es gerade für die weniger großen Unternehmen aufgrund der nicht sehr starken Finanzkraft nicht einfach war, sich gegen die abwärtsgerichteten Branchentrends zu stemmen. Dabei sind die folgenden Ausführungen mehr als Streifzug zu verstehen und erheben nicht den Anspruch, alle in Deutschland notierten Medienaktien zu besprechen.

Wige Media

Wige Media betrat als eine der letzten Emissionen der Gontard & Metallbank im späten Jahresverlauf 2000 das Börsenparkett und notierte im Gegensatz zu den meisten Medienwerten im damals noch breiteren Smax und nicht am Neuen Markt. Wige Media arbeitet in drei Geschäftsfeldern: die WIGE TELEVISION GmbH ist auf TV-Liveproduktionen von Sportveranstaltungen für nationale und internationale Fernsehsender spezialisiert. In der WIGE COMMUNICATION GmbH werden die Bereiche Sportmarketing, TV-Vermarktung, Redaktion, Eventmarketing und Sportlermanagement abgedeckt. Für technischen Full-Service bei internationalen Wettkämpfen sorgt die im Bereich IT & MEDIA angesiedelte WIGE DATA GmbH.

Wige Media hat im vergangenen Jahr bei einem anhaltenden Preiskampf am Fernsehmarkt den Umsatz zwar nur geringfügig auf 37,4 Mio. Euro erhöht, aber durch Einsparungen bei Personal und Material bessere Ergebnisse erwirtschaftet. So stieg das betriebliche Ergebnis um 1,7 Mio. auf 7,5 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis belief sich auf 0,3 Mio. Euro, nachdem in 2002 noch ein Verlust in Höhe von 0,7 Mio. Euro angefallen war.

Für Wige Media erwarten wir in diesem Jahr Geschäftsimpulse vor allem durch die sportlichen Großereignisse. Darüber hinaus ist es aber auch notwendig, durch die Realisierung von Synergien zwischen den Geschäftsbereichen und durch eine nochmalige Entlastung der Kostenbasis den Ertrag zu steigern. Wige Media ist für uns ein attraktives Investment, da die Gesellschaft Dienstleistungen in einem Marktsegment anbietet, das nicht gesättigt und überbesetzt ist. Erst bei einem Kurs von 2,30 Euro würden wir eine faire Bewertung für die Aktie ausmachen.

Procon Multimedia

Die Procon-Gruppe ist technischer Dienstleister für die Medien-, Entertainment- und Veranstaltungsbranche. Procon bietet die gesamte Palette der Veranstaltungs- und Filmproduktionstechnik. Nach einem starken Expansionskurs verharrte die Firma zuletzt bei rückläufigen Umsätzen tief in den roten Zahlen. Noch Ende 2003 hatten der Großaktionär Günther Fielmann sowie die Haus-



banken zur Sicherung des rund 400 Mitarbeiter zählenden Unternehmens ein langfristiges Finanzierungskonzept beschlossen. Dabei verzichteten die Geldinstitute auf 13,6 Mio. Euro und der mit 48 % beteiligte Fielmann stellte Sachinvestitionen in Höhe von 5 Mio. Euro zur Verfügung. Außerdem wurde die Tilgungszeit aller bestehenden Darlehensverträge verlängert und ein Betriebsmittelkredit über 10,7 Mio. Euro bis 2007 zugesagt.

Procon will das laufende Sanierungskonzept weiter fortsetzen und die Vertriebsaktivitäten im In- und Ausland ausbauen. Der Auftragsbestand liegt derzeit bei gut 20 Mio. Euro. Die vergangenen Jahre haben unseres Erachtens aber auch deutlich gezeigt, daß das Procon-Geschäft immer wieder starke Investitionen in moderne Technologien fordert, um den Kunden jeweils das aktuellste und modernste Equipment zur Verfügung stellen zu können. Sollte die Geschäftsentwicklung jedoch signifikant von den im Sanierungskonzept zugrundeliegenden Prämissen abweichen, würde der Fortbestand der Gruppe von der Bereitschaft der Großaktionäre und kreditgebenden Banken zu weiteren Tilgungsstundungen abhängen.

Zudem ist zu beachten, daß die mit den Banken getroffenen Vereinbarungen Financial Covenants vorsehen, in denen die Ergebnis- und Eigenkapitalkennzahlen für die Jahre 2004 bis 2007 auf Basis der Unternehmensplanungen vereinbart sind. Bei Nichteinhaltung bzw. -erreicherung dieser finanziellen Zwischenziele haben die finanzierenden Banken das Recht, die bestehenden Kreditlinien von 10,8 Mio. Euro zu kündigen. Insgesamt sehen wir angesichts des unseres Erachtens sehr engen Finanzierungsspielraums wenig Chancen, daß die Gesellschaft trotz aller Anstrengungen auf der Kostenseite in der Lage sein wird, nachhaltig in die Gewinnzone zurückzukehren, auch weil die notwendige höhere Auslastung des Equipments kaum erreicht werden kann. Auf dem aktuellen Kurs-

niveau würden wir angesichts der stark dominierenden Risiken keine Käufe in der Aktie vornehmen.

Splendid Medien

Die Splendid Medien AG, Köln, ist im Bereich Vermarktung von Kinofilmen und Fernsehfilmen tätig. Ein weiterer wesentlicher Geschäftsbereich von Splendid ist der Vertrieb von Leih- und Kaufvideokassetten und DVDs. Sowohl die Synchronisation und Bearbeitung von Filmen in eigenen Studios als auch die Erstellung von digitalen Inhalten für DVD und Internet sowie die Produktion von Special Interest Filmen stellen weitere Geschäftsfelder dar. Splendid Medien erzielte im Geschäftsjahr 2003 einen Konzernjahresumsatz von 33,8 Mio. Euro (Vj.: 34,5 Mio. Euro). Der wichtigste Geschäftsbereich war der Lizenzhandel mit einem Anteil von 53 % am Gesamtumsatz. An zweiter Stelle lag der Bereich Home Entertainment mit einem Umsatzanteil von 41 % vor dem Bereich Postproduktion mit einem Umsatzanteil von 6 %.

Auf EBITDA-Basis war die Gesellschaft mit einem Ergebnis von 10,9 Mio. Euro (Vj. 9,5 Mio. Euro) weiter profitabel. Auf der EBIT-Ebene hingegen zeigt die Gewinn- und Verlustrechnung für 2003 ein Minus von 1,2 Mio. Euro (Vj.: -57,9 Mio. Euro). Die liquiden Mittel konnten gegenüber dem Vorjahr auf 6,5 Mio. Euro (Vj.: 3,8 Mio. Euro) gesteigert werden. Nach den strategischen Schritten teilen wir die Zuversicht des Managements, im laufenden Jahr auch bei einem sinkenden Konzernumsatz eine deutlich verbesserte EBIT-Marge zu erreichen. Der Focus wird auch künftig beim Lizenzeinkauf auf Filmen liegen, an denen die TV-Sender bereits im Vorfeld Interesse signalisiert haben und ein wesentlicher Teil des Investments damit als gesicherter Rückfluß zu erwarten ist. Nach den Erfahrungen der letzten Jahre wird der Schwerpunkt auf Produktionen mit einem Budget zwischen 10 und 20 Mio. US-\$ liegen und der Lizenzeinkauf von sog. High Budget-Filmen mit einem hohen Kostenrisiko in der Kinoauswertung weitestgehend eingestellt. Zuversichtlich stimmen uns zudem die Perspektiven des Home Entertainment-Bereichs. Nach unserer Auffassung hat sich mit allen Maßnahmen das Risikoprofil von Splendid deutlich verbessert, was den Aktienkurs mittelfristig positiv beeinflussen sollte.

TV-Loonland

TV-Loonland gehört zu den führenden internationalen Produzenten und Distributoren von Zeichentrickfilmen. Die Gesellschaft konzentriert sich auf Eigenproduktionen, die mit weltweiten Rechten in allen Nutzungsformen verfügbar sind. Rund 80 % aller Umsätze erzielt das Unternehmen dabei außerhalb von Deutschland und erweitert durch die Zusammenarbeit mit Kooperationspartnern das internationale Netzwerk. Mit „Pettersson und Findus“ sowie „The Cramp Twins“ verfügt die Gesellschaft sicherlich über interessante Figuren.

Der Home Entertainment-Bereich verspricht vor allem durch die guten Absatzperspektiven von DVDs ein deutliches Wachstum. Allerdings glauben wir, daß TV-Loonland mit seiner Produktpalette in einem Marktsegment tätig ist, das sehr anfällig für Raubkopien bzw. illegale Downloads ist. Auch TV Loonland hat die Medienkrise in den vergangenen Jahren deutlich zu spüren bekommen. Allein in 2003 brach der Umsatz aufgrund der schwachen Nachfrage nach Kinder- und Familienfernsehprogrammen von 36,8 Mio. Euro in 2002 auf 20,0 Mio. Euro ein. Zwar verringerte sich der Jahresfehlbe-



trag von 74,5 Mio. Euro in 2002 auf 7,5 Mio. Euro, diese Entwicklung kann jedoch keineswegs zufriedenstellen.

Angesichts des anhaltend schwachen Umfelds können wir gegenwärtig keine Zeichen erkennen, die zu einer spürbaren Geschäftsbelebung von TV-Loonland führen. Unseres Erachtens sind die deutlichen Umsatzzuwächse jedoch notwendig, um die Fixkosten abfedern und damit rentabel operieren zu können. Insgesamt glauben wir, daß das Geschäftsmodell interessant ist und langfristig wieder Wachstum verspricht. Gleichwohl sehen wir aktuell nicht die notwendigen Treiber für das Geschäft, so daß das Kurspotential für uns begrenzt ist.

VCL Film + Medien

VCL ist DVD- und Video-Programmanbieter im deutschsprachigen Raum. Mit dem Kerngeschäft Home Entertainment arbeitet VCL in den Bereichen Spielfilm, Edutainment, Zeichentrick- und Dokumentarfilm. Im Jahr 2003 konnte VCL trotz eines Umsatzrückgangs auf 16,9 Mio. Euro (Vj. 36,5 Mio. Euro) ein ausgeglichenes EBIT von 0,4 Mio. Euro (Vj. -8,1 Mio. Euro) erreichen. Aufgrund des geringen Zinsaufwands und der reduzierten außerplanmäßigen Abschreibungen verbesserte sich das Konzernergebnis auf -1,5 Mio. Euro (Vj. -9,3 Mio. Euro). Der Treiber für das Geschäft war zuletzt die DVD, die die klassische VHS-Kassette immer stärker verdrängt. Im Bereich Lizenzhandel, der im vergangenen Geschäftsjahr eingestellt worden ist, konnten lediglich 2,3 Mio. Euro (Vj. 13,7 Mio. Euro inkl. Kinoauswertung) durch den Abverkauf der vorhandenen Vermögensgegenstände, durch Rückabwicklungen sowie den Verkauf des TV-Pakets erwirtschaftet werden. Die Liquiditätssituation der VCL-Gruppe blieb trotz Reduzierung der Finanzverpflichtungen um mehr als 50 % auf 9,0 Mio. Euro (Vj. 18,8 Mio. Euro) zum Bilanzstichtag weiterhin angespannt.

Etwas besser präsentierte sich das Zahlenwerk für das 1. Quartal 2004. VCL konnte eine Umsatzsteigerung im Vergleich zum Vorjahr von 8 % auf 3,9 Mio. Euro erwirtschaften. Die positive Geschäftsentwicklung im operativen Bereich und Kostenreduzierungen führten zu einem ausgeglichenen Ergebnis nach Steuern von 0,2 Mio. Euro (Vj. -0,9 Mio. Euro). Damit konnte ein Ergebnis pro Aktie von 0,04 (Vj. -0,05) Euro erreicht werden. Ob das 1. Quartal 2004 wirklich eine Trendwende bedeutet, bleibt abzuwarten.

Neue Sentimental Film

Das Hauptgeschäft der Neue Sentimental Film AG liegt in der Produktion von Werbespots. Neben der Herstellung von Werbespots

für Marken wie z.B. Campina, Nissan, Danone, NBC, Deutsche Sporthilfe, Mercedes-Benz, Dr. Oetker u.a. konnte das Wiener Büro erneut für das ORF weitere Staffeln der TV-Formate „Sendung ohne Namen“ und „Sunshine Airlines“ produzieren und zum zweiten Mal den Content Management-Auftrag um die Regiearbeit für die Eröffnungsfeier der Live-Übertragung der Wiener Festwochen gewinnen. Gleichfalls erfolgte über die Frankfurter Produktion die Umsetzung der vierten Staffel der „Gottschalk America“-Show. Mit einem Umsatz in Höhe von 26,3 Mio. Euro konnte die Gesellschaft die Planung für das Jahr 2003 von 26,0 Mio. Euro erfüllen. Das EBIT belief sich 2003 auf -1,8 Mio. Euro, das EBT auf -2,1 Mio. Euro, wobei sich beide Kennzahlen zwar um rd. 80 % gegenüber dem Vorjahr verbessert, allerdings immer noch kein auskömmliches Niveau erreicht haben.

Die Neue Sentimental Film hat angabegemäß die Restrukturierung mit der Schließung der Standorte Mailand und Los Angeles abgeschlossen. Für 2004 rechnet der Vorstand mit schwarzen Zahlen, was aber angesichts der gegenwärtig anhaltenden Marktschwäche gerade im Werbemarkt sehr ambitioniert wirkt. Die Konzentration nur auf den Werbemarkt bietet unseres Erachtens mittelfristig nur wenig Chancen. Die vergangenen Jahre haben hier deutlich ge-

zeigt, daß die Abhängigkeit der Werbebranche von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung überdurchschnittlich groß ist und ein Abflachen der Werbeaktivitäten bei der Gesellschaft schnell zu einem Abrutschen in die Verlustzone führen kann. Der aktuelle Quartalsbericht zeigt, daß sich die Gesellschaft planmäßig weiter entwickelt, um 2004 das avisierte ausgeglichene EBITDA-Ergebnis zu erzielen. Damit ist zumindest in diesem Jahr nochmals mit einem negativen Ergebnis je Aktie zu rechnen, das die Substanz des Unternehmens weiter schwächt und unseres Erachtens notwendige Kapitalmaßnahmen erschwert.

COMPUTEC MEDIA

COMPUTEC ist Medienanbieter im Bereich PC- und Videospiele und nicht zuletzt durch die Produktion der Zeitschrift „PC Games“ bekannt. Die aktuellen Zahlen zeigen deutliche Ertragsverbesserungen. So erzielte die Gesellschaft im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2003/04 ein EBIT von 7,6 Mio. Euro (Vj.: 0,5 Mio. Euro), der Jahresüberschuß für das 1. Quartal betrug 7,3 Mio. Euro (Vj.: 0,5 Mio. Euro). Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß das EBIT einen Sondereffekt aus der Entkonsolidierung der britischen COMPUTEC MEDIA in Höhe von 6,1 Mio. Euro enthält. Im laufenden Geschäftsjahr 2003/04 soll insgesamt im Bestandsgeschäft das operative Ergebnis von im Vorjahr 1,8 Mio. Euro auf mehr als 3 Mio. Euro gesteigert werden, was unseres Erachtens realistisch ist.

Nach dem Verkauf der britischen Tochter konzentriert sich COMPUTEC MEDIA unseres Erachtens richtigerweise wieder auf ihr deutsches Stammgeschäft. Die Hauptaufgabe des Managements für die kommenden Monate liegt in der Notwendigkeit, die Herstellkosten durch die Verhandlungen mit den Lieferanten weiter deutlich zu reduzieren, um die Margensituation zu verbessern. Parallel hierzu will die Gesellschaft neue Zeitschriftenformate entwickeln, deren Markteinführung jedoch aus dem laufenden Cashflow finanziert werden soll.

Mitte April stellte die Gesellschaft ihren aktuellen 3-Jahres-Plan vor. Dieser sieht eine Steigerung des operativen Konzernergeb-



Anzeige

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR

KENNENLERN-ABONNEMENT



- PRIVATE EQUITY
- BUY-OUTS
- M&A
- FINANZIERUNG
- WACHSTUM
- GRÜNDERKULTUR

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2004“ (132 Seiten, ca. 50 Fachbeiträge und Interviews, Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!



Ja, ich möchte das monatliche **VentureCapital Magazin** gerne testen und nehme Ihr Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben sowie die Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2004“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. ein bis zwei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort: Telefon:

Ort und Datum: Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

SI Medien

Coupon bitte einsenden an: GoingPublic Media AG · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen · Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656 oder online unter www.venturecapital.de/abo

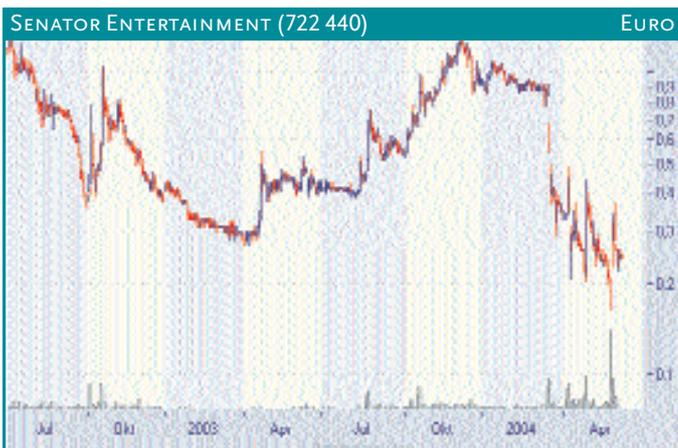
nisses auf mehr als 5 Mio. Euro bis zum Geschäftsjahr 2005/2006 vor. Der Umsatz soll um mehr als 30 % auf über 45 Mio. Euro wachsen. Erzielt werden sollen die Zuwächse im Ergebnis zum einen durch das Bestandsgeschäft und umfangreiche Kostensenkungen, zum anderen durch Neuerscheinungen. Auch wenn wir glauben, daß die Gesellschaft im aktuellen Jahr ihre Planziele erreicht, so sind wir skeptisch mit Blick auf die Potentiale der Neuerscheinungen. So wurde beispielsweise Ende März 2004 die nur wenige Monate erschienene Zeitschrift Girls Zone bereits wieder eingestellt.

COMPUTEC ist für uns eine Halteposition, da die Gesellschaft im Bestandsgeschäft gut aufgestellt ist. Gleichwohl fehlen uns in einem hart umkämpften Zeitschriftenmarkt die rentablen Wachstumsperspektiven, die notwendig wären, weitere nachhaltige Kurszuwächse zu erzielen.

Senator Entertainment

Die in weiten Teilen zu Boomzeiten erworbene Filmbank des Produzenten und Verleihers mußte neu bewertet werden. Das Ergebnis: Die 400 Streifen waren weit weniger wert als die in der Bilanz stehenden 130 Mio. Euro. In der Folge waren die 36 Mio. Euro Grundkapital und der operative Gewinn von knapp 24 Mio. Euro aufgezehrt, so daß Senator Anfang April Insolvenz anmelden mußte. Am 17.06.2004 findet nun eine außerordentliche Hauptversammlung statt. Nachdem die Gläubigerbanken das Sanierungskonzept des Insolvenzverwalters grundsätzlich befürwortet haben, wird Senator dort den Sanierungsplan vorstellen und neben der Fortsetzung der Gesellschaft die bereits angekündigte Kapitalmaßnahme als Teil der Sanierung vorschlagen. Vorgesehen ist eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 verbunden mit einer maximal diesem Verhältnis entsprechenden Kapitalerhöhung.

Anläßlich der Einladung zu dieser Hauptversammlung legt die Gesellschaft einen ungeprüften Jahresabschluß zum 31. Dezember 2003 nach HGB und eine Prognoserechnung bis zum 30. April 2004 vor. Danach wird überwiegend aufgrund von Wertberichtigungen auf Darlehensforderungen gegenüber Tochtergesellschaften zum 31. Dezember 2003 ein Jahresfehlbetrag von 157,3 Mio. Euro ausgewiesen. Das Eigenkapital der Gesellschaft verminderte sich dadurch auf -121,4 Mio. Euro. Auch wenn wir nicht ausschließen, daß einzelne Gesellschaften vielleicht versuchen, werthaltige Gegenstände aus der Insolvenzmasse zu lösen, so rechtfertigt dies gegenwärtig keine positive Anlagemeinung zu der Aktie.



Intertainment

Intertainment hat sich darauf spezialisiert, Filmrechte zu erwerben und an Kinoverleiher, Video-Label und TV-Sender in Deutschland sowie allen anderen Ländern Europas (einschl. Osteuropa) zu vermarkten. Die Gesellschaft hat das Unternehmen Franchise in den USA verklagt. Die Medienfirma wirft Franchise betrügerisch überhöhte Filmbudgets vor und hofft auf Schadenersatz von mehr als 100 Mio. US-\$. Intertainment hatte 1999 eine Partnerschaft mit Franchise Pictures vereinbart. Die Münchner verpflichteten sich dabei, innerhalb von fünf Jahren 60 von Franchise produzierte Filme abzunehmen. Während Franchise den Banken und Versicherungen in den USA die tatsächlichen Budgets vorgelegt haben soll, bekam Intertainment überhöhte Planungen und Rechnungen präsentiert.

Die juristische Auseinandersetzung hat das operative Geschäft von Intertainment zum Erliegen gebracht. Der Prozeß wird am 11. Juni 2004 stattfinden, die Vorlage der Bilanz wurde auf die Zeit nach dem Prozeß verschoben. In der Börsenblase war Intertainment einmal weit über 1 Mrd. Euro wert. In den ersten neun Monaten 2003 machte der Konzern noch einen Umsatz von 4,1 Mio. Euro, aktuellere Zahlen liegen nicht vor. Die Liquiditätslage ist weiter angespannt. Nur wenn sich Intertainment in dem Verfahren schnell durchsetzen sollte, hat das Unternehmen eventuell eine Perspektive. Schon im Geschäftsbericht 2002 hatte Intertainment auf eine Insolvenzgefahr bei ungünstigem Ausgang des Rechtsstreits hingewiesen.

CineMedia

Vom Filmdienstleister CineMedia ist nicht mehr viel übrig, nachdem er sein Geschäft im Sommer 2003 stark reduziert hat. Durch den Verkauf etlicher Beteiligungen stieg CineMedia aus der Film- und Fernsehproduktion aus und konzentriert sich nun auf die reine Filmbearbeitung. Die diesjährige Hauptversammlung soll mit einschneidenden Maßnahmen einen Weg aus der Krise schaffen, nachdem in 2003 bereits die Hälfte des Grundkapitals aufgezehrt war. Dieses Jahr will CineMedia wieder einen operativen Gewinn erzielen. Das erste Quartal zeigt allerdings noch rote Zahlen, und so scheint dieses Ziel nach vielen Enttäuschungen in der Vergangenheit sehr hoch gesteckt.

RTV Family Entertainment

Ein weiteres Beispiel für hochgelobte Medienwerte aus den Zeiten des Neuen Marktes ist RTV. Auch dieser Filmrechtevermark-

ter im Bereich Kinder- und Zeichentrickfilme befindet sich tief in der Krise. Das Geschäft wird sukzessive verkleinert, die letzte Meldung vom März 2004 berichtet über eine Vertriebskooperation mit EM.TV. Mittlerweile gehört RTV zu 85 % der Ravensburger AG, die von einem eigentlich geplanten Verkauf der RTV allerdings Abstand genommen hat.

H5B5 Media

Beendet ist mittlerweile die Story von H5B5Media. Die beiden Gründer kamen von Pro 7 und produzierten das Dokumagazin „Welt der Wunder“. Im Februar 2000 ging H5B5 an die Börse, aber bereits 2002 mußte Insolvenz angemeldet werden. Das operative Geschäft wurde eingestellt.

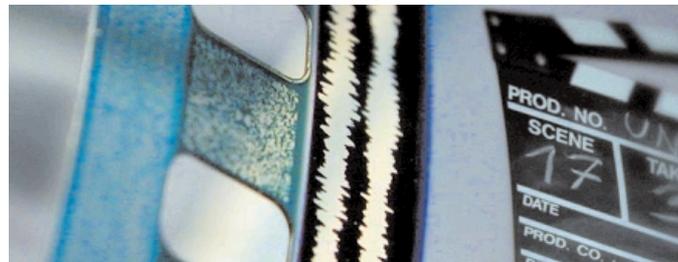
Das Werk

Ebenfalls im Jahr 2002 mußte die Holding von „Das Werk“ Insolvenz anmelden. Teile des Neuer Markt-Wertes wurden im Sommer 2003 übernommen und arbeiten heute in reduzierter Form im Bereich Postproduktion von Filmen unter dem Namen Pictorion weiter.

Kinowelt

Vor Gericht wird momentan der Auf- und Niedergang der Kinowelt verhandelt. Nachdem 2002 die Insolvenz angemeldet wurde, untersucht die Justiz die Vorgänge und Verwicklungen zwischen der Kinowelt und der Sportwelt, die beide von Michael Kölmel gegründet wurden. Er steht nun wegen Untreue und In-

solvenzverschleppung vor Gericht. Die Familie Kölmel hatte sich in den Boomphasen des Neuen Marktes einen Konzern aufgebaut, zu dem mehr als 60 Gesellschaften gehörten. Es ging um die Vermarktung von Filmrechten und Sportereignissen, um die Beteiligung an Fußballvereinen und die Vermarktung der Fernsehrechte. Mit dem Zusammenschmelzen der hohen Beträge, die kurze Zeit im Fernsehgeschäft gezahlt wurden, schwand auch die Substanz der Kinowelt.



Helkon

Auch Helkon litt unter dem Zusammenbruch des Film- und Fernsehrechtmarktes im Umfeld der Kirch-Krise. Wie so viele andere Unternehmen des Neuen Marktes verdiente auch Helkon sein Geld mit Filmproduktion und Rechtehandel. Nach großen Abschreibungen mußte Helkon im Sommer 2002 Insolvenz anmelden, da das Geld für die Restrukturierung fehlte. Heute befindet sich auf der Homepage nur noch der Name des Insolvenzverwalters.

Anzeige



Advanced

MEDIEN AG

Advanced Medien Aktiengesellschaft
Theresienstraße 140
80333 München

Tel.: 0049-89-613 805-0

Fax: 0049-89-613 805-55

Mail: info@advanced-medien.de

Homepage: www.advanced-medien.de

Wertpapierkenn-Nummer 126 218

ISIN DE0001262186

UMSATZ- UND ERTRAGSZAHLEN AUSGEWÄHLTER MEDIENAKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	Kurs 17.06.04	Diff. HP	EPS01	EPS02	EPS03	EPS04E	EPS05E	KG04	A-ZAHL
TÄTIGKEIT/BRANCHE	GJ-ENDE	Perf. 2004	Diff. TP	U01	U02	U03	U04E	U05E	KUV04	MCAP
ADVANCED MEDIEN	126 218	1,52	-99 % ³	-1,00	-0,32	-3,82	κ.A.	κ.A.	κ.A.	2,72 ¹
FILMRECHTEHÄNDLER	31.12.	204 %	+347 % ³	19,5	9,8	1,0	κ.A.	κ.A.	κ.A.	4,1
COMPUTEC MEDIA	544 100	6,00	-94 %	-4,60	0,81	0,82	1,93 ²	0,55	2,9	4,77
ZEITSCHRIFTENPRODUKTION	30.09.	72 %	+400 %	49,9	40,4	39,4	36,0	40,0	0,80	28,6
CTS EVENTIM	547 030	14,10	-53 %	-0,12	0,03	0,39	0,57	0,63	24,7	12,00
TICKETING & LIVE-ENTERTAINMENT	31.12.	41 %	+1.126 %	156,5	158,8	224,4	220,0	227,0	0,77	169,2
DEAG	551 390	2,65	-95 %	-2,12	-1,08	-1,13	0,14	0,16	18,9	13,00
KONZERTVERANSTALTER	31.12.	9 %	+452 %	296,3	140,0	127,9	120,0	120,0	0,29	34,5
E-M-S NEW MEDIA	521 280	1,90	-71 %	-0,77	-0,23	0,05	0,13	0,16	14,6	24,58
DVD-VERTRIEB	31.12.	48 %	+726 %	7,3	10,5	14,3	19,0	25,0	2,46	46,7
EM.TV	914 720	2,38	-99 % ³	-2,60	-2,13	-0,89	-0,11	0,06	-21,6	65,62
FILMVERMARKTUNG	31.12.	-38 %	12 % ³	721,6	249,9	270,0	270,0	270,0	0,58	156,2
HIGHLIGHT COMMUNICATIONS⁴	920 299	3,88	-92 %	-2,18	0,25	0,15	0,22	0,25	17,8	47,50
FILMPROD., SPORTRECHTEHANDEL	31.12.	44 %	+210 %	117,95	108,94	187,35	288,08	294,70	0,64	184,3
IM INTERNATIONAL MEDIA	548 880	0,65	-99 %	0,01	-3,36	-2,94	κ.A.	κ.A.	κ.A.	31,95
FILMVERMARKTUNG	31.12.	-45 %	+33 %	165,3	259,7	249,3	κ.A.	κ.A.	κ.A.	20,8
IN-MOTION	622 380	0,94	-98 %	-0,75	κ.A.	κ.A.	κ.A.	κ.A.	κ.A.	10,83
FILMPRODUZENT	30.09.	65 %	+96 %	85,2	κ.A.	κ.A.	κ.A.	κ.A.	κ.A.	10,2
INTERENTAINMENT	622 360	5,61	-96 %	-7,36	-1,37	κ.A.	κ.A.	κ.A.	κ.A.	11,70
FILMRECHTEHÄNDLER	30.9.	73 %	+455 %	31,1	19,0	κ.A.	κ.A.	κ.A.	κ.A.	65,6
JACK WHITE PRODUCTIONS	508 750	4,11	-93 %	0,01	0,16	0,24	0,29	0,33	14,2	6,40
MUSIKPRODUKTION	31.12.	29 %	+165 %	29,8	26,0	24,2	27,0	30,0	0,97	26,3
NEUE SENTIMENTAL FILM	531 140	1,45	-90 %	-0,92	-1,84	-0,41	κ.A.	κ.A.	κ.A.	7,70
PRODUKTION VON WERBESPOTS	31.12.	23 %	+150 %	34,5	39,0	26,2	κ.A.	κ.A.	κ.A.	11,2
PROCON MULTIMEDIA	512 200	1,67	-90 %	-1,60	-2,13	-2,19	κ.A.	κ.A.	κ.A.	6,80
MEDIENEQUIPMENT	31.12.	-24 %	+234 %	72,1	71,3	64,0	κ.A.	κ.A.	κ.A.	11,4
PROSIEBENSAT.1 MEDIA	777 117	14,38	-68 %	0,34	0,08	0,40	0,62	0,65	23,2	218,80
FERNSEHSENDER	31.12.	11 %	+247 %	2.014,8	1.895,0	1.807,1	1.861,3	1.954,4	1,69	3.146,3
SCHLOTT GRUPPE⁵	504 630	21,80	-25 %	6,13	-0,09	0,76	1,85	2,48	11,8	6,19
VERLAG	30.9.	26 %	+82 %	505,0	349,9	613,7	610,0	630,0	0,22	134,9
SPLENDID MEDIEN	727 950	1,11	-98 %	-0,98	-6,69	-0,16	κ.A.	κ.A.	κ.A.	8,90
FILMVERMARKTUNG	31.12.	82 %	+283 %	69,4	34,5	33,8	κ.A.	κ.A.	κ.A.	9,9
TV LOONLAND	534 840	2,10	-99 %	1,17	-10,40	-1,04	κ.A.	κ.A.	κ.A.	7,16
FILMVERMARKTUNG	xxx	14 %	+106 %	77,4	36,8	20,0	κ.A.	κ.A.	κ.A.	15,0
VCL FILM & MEDIEN	509 850	0,41	-100 %	-4,32	-0,54	-0,26	κ.A.	κ.A.	κ.A.	5,70
FILMRECHTEHÄNDLER	30.11.	-63 %	0 %	94,9	36,6	16,9	κ.A.	κ.A.	κ.A.	
WIGE MEDIA	634 770	1,57	-75 %	-0,30	-0,16	-0,19	0,00	0,10	κ.A.	6,00
PRODUKTION VON SPORTEVENTS	31.12.	15 %	+214 %	41,6	37,3	37,4	38,0	40,0	0,25	9,4

κ.A.: seriöse Schätzungen bzw. Kennzahlen nicht möglich

1) Kapitalerhöhung um bis zu 5,4 Mio. Aktien läuft gerade; 2) Inkl. Sondererlös durch Verkauf des Online-Geschäfts; 3) Kapitalherabsetzungen wurden berücksichtigt; 4) Umsatz und Ertrag in CHF (1 Euro=1,51 CHF); 5) Rumpfgeschäftsjahr 2002

Legende:

WKN: Wertpapierkennnummer; **GJ-Ende:** Ende des Geschäftsjahres; **Perf. 2004:** Wertentwicklung seit 31.12.2003; **Diff. HP:** Abstand vom Allzeithoch; **Diff. TP:** Abstand vom Allzeittief; **EPS:** Gewinn je Aktie in Euro; **U:** Umsatz in Mio. Euro; **KGv:** Kurs/Gewinn-Verhältnis; **KUV:** Kurs/Umsatz-Verhältnis; **A-Zahl:** Aktienanzahl in Mio. Stück; **MCap:** Marktkapitalisierung in Mio. Euro