

Company Report

Datum der Veröffentlichung: 16.06.2005

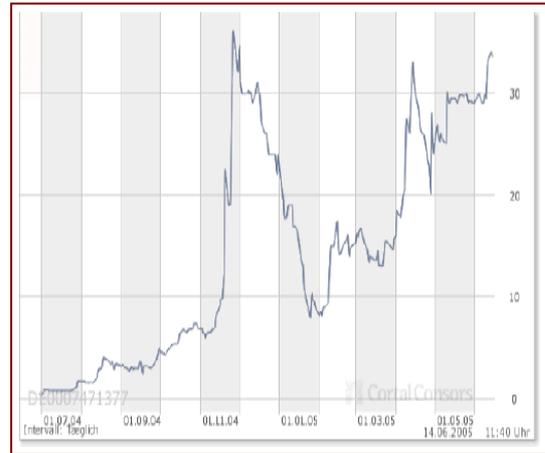
Activa Resources AG Rohstoffe

[> Click here for Disclaimer](#)

**Der Erste Öl- und Gas-Explorer -
Made in Germany**

Rating (12M):

Kaufen seit: 16.06.2005
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
Kursziel: € 55,00
 seit: 16.06.2005
Kurs (13.06.2005, 15:19 FSE): € 35,00
 Hoch/Tief 250 Tage: € 36,00 / 0,55
 Nächste Analyse: Update



Quelle: www.cortalsconsors.de

Analyst: Oliver Frank
- Rohstoffanalyst -
 Telefon: (+49) (0) 621 / 4306130
 Email: oliver.frank@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

	2005e	2006e	2007e
EPS	0,83	5,48	6,67
KGV	42,2	6,4	5,2
Cashflow	1,21	7,09	10,53
KCV	28,9	4,9	3,3
Dividende	0,00	0,00	0,00
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	3,97	18,25	30,92
Cash	-4,41	4,11	7,06

Geschäftsjahr per 31.12.

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 0,63
 Börsenwert in Mio. €: 22,14
 Streubesitz: ca. 33,7 %
 Reuters Symbol: NXIG.DE
 XETRA Symbol: NXI.ETR
 WKN: 747 137
 ISIN: DE0007471377
 Hauptbörse: Freiverkehr FSE
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: € 27 Tsd.
 Tagesumsatz Ø 100 Tg.: € 52 Tsd.
 Info: www.activaresources.com

Die Activa Resources AG ist der Erste von Deutschland aus gemanagte und am deutschen Kapitalmarkt beheimatete Öl- und Gasexplorer und –förderer überhaupt. Die Mehrheit an dem Unternehmen wurde im Herbst 2004 auf Basis eines so genannten Aktienmanteldeals von einem dem Management nahe stehenden Investorenkreis übernommen. Durch die Einbringung der amerikanischen Activa Resources LLC wurde das Unternehmen Anfang 2005 konsequent in eine Entwicklungsgesellschaft für diverse Öl- und Gasfelder in den amerikanischen Bundesstaaten Texas und Louisiana ausgerichtet. Insgesamt umfasst das Portfolio der Activa Resources AG aktuell 12 verschiedene Beteiligungen an produzierenden, stillgelegten oder erst noch zu explorierenden Projekten in den USA, wobei die Fokussierung eindeutig auf dem amerikanischen „Ölstaat“ Texas liegt.

Ein wesentlicher Aspekt für die Entwicklung von Activa Resources ist dabei die Nutzung neuer technischer Möglichkeiten bei der Exploration, so z. B. die Durchführung von *Horizontalbohrungen* in der Tiefe. Als Ergebnis des technischen Fortschritts können heute

Company Report

bereits als erschöpft geltende Öl- und Gasfelder weiter profitabel genutzt werden. Dies zeigt sich auch in der offiziellen Statistik für den US-Bundesstaat Texas, wonach in den letzten Jahren über 87 % aller Bohrungen tatsächlich zur Aufnahme der Förderung geführt haben.

Das Management der Activa wird von Leigh A. Hooper angeführt, der über mehrere Jahre hinweg in verschiedenen Banken in London und Frankfurt tätig war. Eine weitere Schlüsselperson ist John W. Hayes, seit kurzem General Manager der operativen Tochtergesellschaft Activa Resources LLC in den USA, mit über 20 Jahren Erfahrung in der Ölbranche.

Durch eine aktuelle Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht für alle Altaktionäre will die Gesellschaft knapp 3 Mio. USD an frischem Kapital zur Umsetzung des ehrgeizigen Businessplanes einwerben. Aufgrund des insgesamt sehr positiven Umfeldes für alternative Investmentideen im Rohstoffsektor, insbesondere des zurzeit festzustellenden globalen Interesses am Thema Öl und Gas, sowie der u. E. bestehenden deutlichen Unterbewertung der Activa Resources sind wir vom Erfolg der Kapitalmaßnahme überzeugt.

Entscheidend für die weitere Entwicklung des Unternehmens und ebenfalls die Akzeptanz bei privaten und institutionellen Anlegern in Deutschland sollten die nächsten 6 Monate bis Ende des Jahres 2005 sein. Nach aktuellen Aussagen des Managements liegt das Hauptaugenmerk der Gesellschaft auf insgesamt drei Projekten, die klar die Erfolgsperspektiven des Gesamtkonzeptes untermauern dürften. Durch einen stetigen Newsflow innerhalb der kommenden Monate sollte sich die Liquidität in der Aktie erhöhen und damit auch die Attraktivität für institutionelle Anleger weiter ansteigen. Ausgehend von den aktuell vom Management prognostizierten ca. 12 Mio. Barrel an Öl einschließlich der in Öl umgerechneten Gasvorkommen auf den Gebieten von Activa Resources zeigt unsere Bewertung selbst bei Annahme von hohen Sicherheitsabschlägen und einer theoretisch ungünstigen Preisentwicklung auf dem Öl- und Gasmarkt eine deutliche Unterbewertung des Unternehmens. Gestützt auf diese Sensitivitätsanalyse empfehlen wir Activa Resources zum KAUF bzw. eine Zeichnung der jungen Aktien mit einem anfänglichen Kursziel von EUR 55,00 auf zwölf Monatssicht. Dieser Einschätzung liegt ein konservativer mittlerer Ölpreis von 40 USD je Barrel zugrunde, sodass die Voraussetzungen für eine weitere Heraufsetzung unseres Kursziels derzeit günstig erscheinen.

Activa Resources – Unternehmen im Überblick

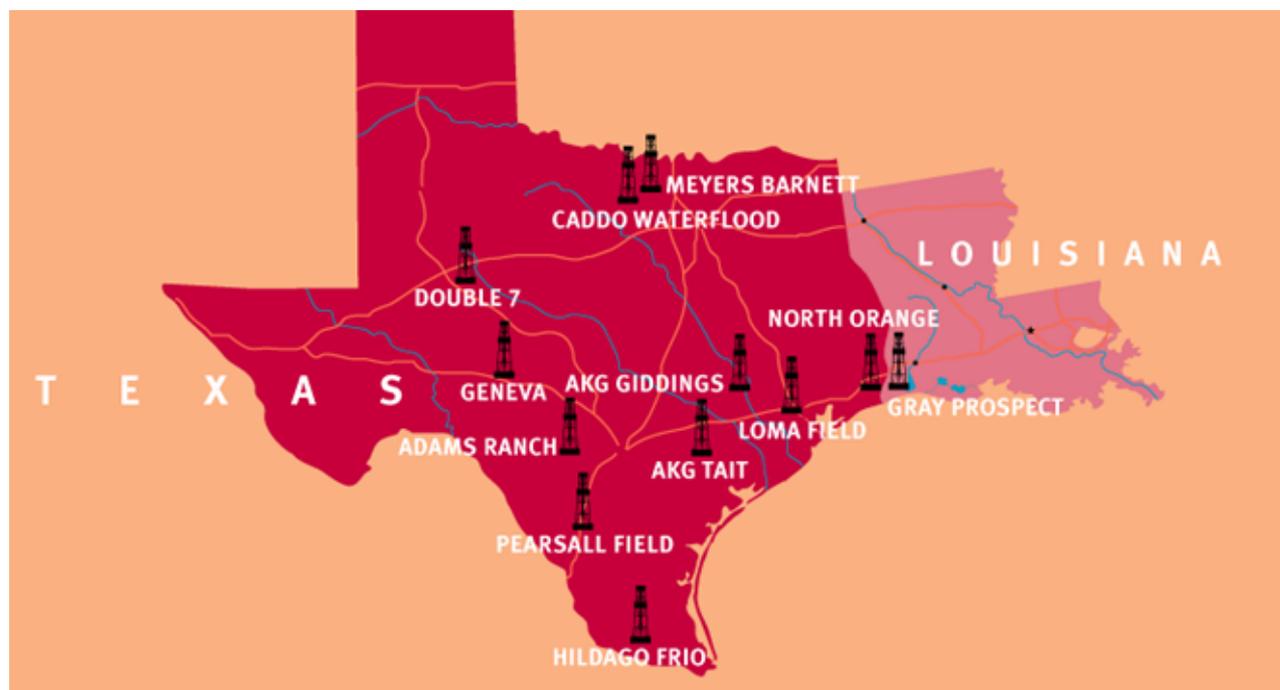
Die *Activa Resources AG* geht auf die 1999 gegründete TNG Capital Invest zurück. Bei Activa Resources handelt es sich um ein **unabhängiges Erdöl und Erdgas Explorations- und Produktionsunternehmen mit Sitz in Deutschland**. Die Aktien von Activa werden seit dem 28. Juni 2004 im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über Xetra gehandelt. Eine weitere Börsennotiz mit einem offenen Orderbuch ist am Börsenplatz Berlin-Bremen vorhanden. Im September 2004 haben angelsächsische Investoren über 75% der Anteile am Börsenmantel der *TNG Capital Invest AG* übernommen, den Vorstand und Aufsichtsrat neu besetzt sowie in der zweiten Novemberhälfte die Komplettübernahme der 2003 gegründeten amerikanischen Erdöl- und Erdgas-Gesellschaft *Activa Resources LLC* initiiert. Das Unternehmen wird seit 21.09.2004 vom Alleinvorstand *Leigh A. Hooper* geleitet. Im Januar erfolgte dann die Namensänderung von TNG Capital Invest zu Activa Resources AG. Über seine 100%ige Tochtergesellschaft, die Activa Resources LLC, ist das Unternehmen aktuell an 12 Öl- und Gasprojekten in den USA beteiligt.

Company Report

Mittlerweile sind zwei **Kapitalerhöhungen** erfolgt, die dem Unternehmen brutto gut EUR 1,26 Mio. in die Kassen spülten, um weitere Bohrungen und spätere Förderung zu finanzieren. Von den 632.498 ausstehenden Aktien befinden sich immer noch über 60% in den Händen des Managements oder strategischer Investoren. Der **Freefloat** liegt nach Angaben der Gesellschaft aktuell bei ca. 33,7 Prozent.

Activa Resources - Das Projekt-Portfolio des Unternehmens

Übersicht für die Öl- und Gasprojekte der Gesellschaft in Texas und Louisiana



Quelle: Activa Resources AG

Loma Prospect – Operator Peoples Energy

Das *Loma* Projekt wurde bereits 2003 durch die Activa LLC erworben. Es ist ein Teil des *East Alta Loma Field* im *Galveston County* in Texas. Die Gesamtproduktion des in den sechziger Jahren gefundenen Feldes beläuft sich auf 80 Mrd. Kubikfuß Gas. Durch **seismische 3D Untersuchung** auf einer Gesamtfläche von 22 Quadratmeilen im Jahr 1998 konnten weitere aussichtsreiche Blöcke für Bohrungen ausfindig gemacht werden. Der aktuell geschätzte, potentielle und unentwickelte Anteil an den **Gesamtreserven** beläuft sich auf knapp **63.000 Barrel Öl** und **3 BCF Gas** aus verschiedenen Blöcken. Die Activa LLC besitzt aktuell **25 Prozent** an insgesamt 950 Ar Gesamtfläche und beabsichtigt in der zweiten Hälfte dieses Jahres die Erste von drei Ölquellen anzubohren.

Hidalgo Frio – Operator Stalker Energy

Das *Hidalgo Frio* Feld befindet sich im *Hidalgo County* in Texas. Seit 1954 konnten insgesamt 158 BCF Gas und 265 MB Kondensate aus den Frio Sands gewonnen werden. Aktuell befinden sich auf dem Gesamtgebiet drei produzierende Ölquellen, an denen Activa aber nicht beteiligt ist. Vier bis fünf neue Quellen werden aktuell innerhalb des Feldes vermutet, die eine geprüfte aber noch

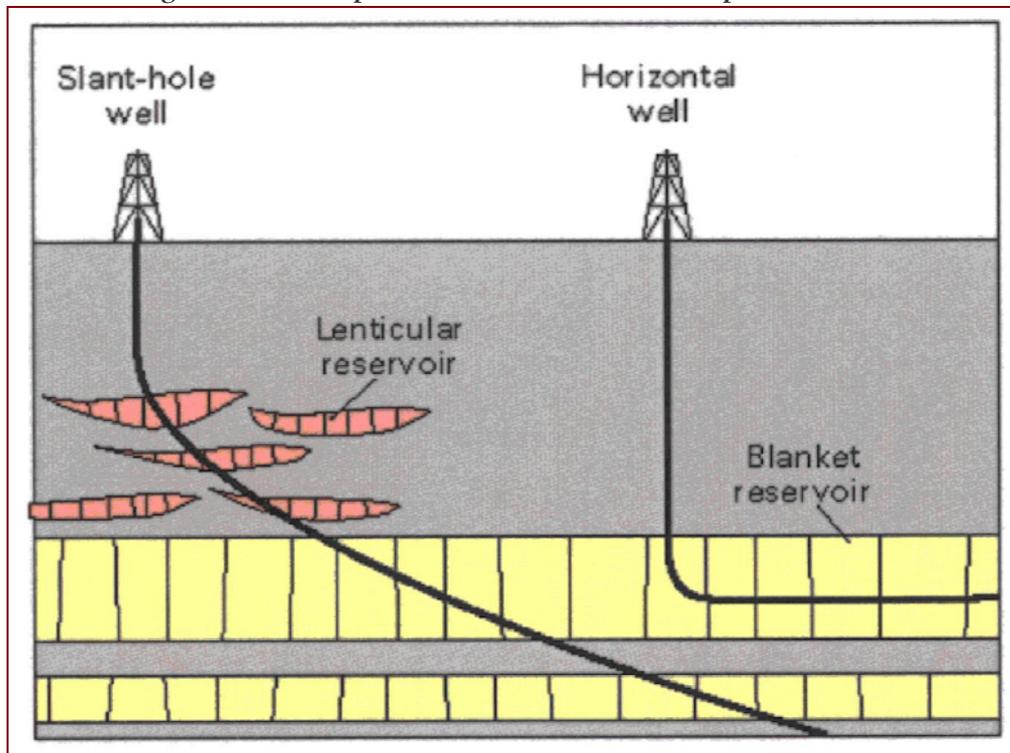
Company Report

unentwickelte Reserve von 12 Mrd. Kubikfuß Gas und 60.000 Barrel Öl bei vermuteten **Gesamtressourcen** von 24 Mrd. Kubikfuß Gas und 240.000 Barrel Öl beinhalten. Die erste Ölquelle wurde Anfang Mai 2005 angebohrt und konnte bei einer Tiefe von 9.000 Fuß erfolgreich beendet werden. Die daraus resultierende Gasförderung soll im Juli 2005 beginnen. Aktuell besitzt Activa LLC einen **25 Prozent Bruttoanteil** in diesem Erschließungsprogramm und aufgrund der revidierten Royaltyverpflichtungen ist der anrechenbare Nettoanteil an den Reserven mit 10.371 Barrel Öl und 2 Mrd. Kubikfuß Gas zu ermitteln. Die Anbohrung des zweiten Loches soll im August 2005 begonnen werden.

Meyers Barnett – Operator Bayrock Energy

Das *Meyers Barnett* Projekt zielt auf Auffinden von gashaltigen Gesteinsschichten in der so genannten *Barnett Shale* Formation im *Jack County* im amerikanischen Bundesstaat Texas. Das Barnett Shale Gebiet hat sich in den letzten Jahren als ein wahres Eldorado für Gasproduzenten entwickelt und das obwohl vor knapp 10 Jahren noch niemand diesem Gebiet ein reelles Zukunftspotential zugerechnet hatte. Vor allem die amerikanische *Mitchell Energy & Development Corp.* hat sich in den späten neunziger Jahren durch den Einsatz neuer seismischer 3-D Technik und dem damit verbundenen Entschlüsseln der gesamten geologischen Strukturen im Barnett Shale Gebiet einen Namen gemacht. 2002 wurde das Unternehmen durch einen Major der Branche, der amerikanischen Devon Energy gerade wegen ihrer herausragenden Landposition und dem geologischen Know-how für knapp 700 Mio. USD übernommen.

Verwendung moderner Explorationstechniken am Beispiel der *Horizontalbohrung*



Quelle: Activa Resources AG

Heute gehört das Gebiet zu einem der produktivsten Gasfelder in Texas und ebenfalls zu den Top 10 in den gesamten USA. Gerade das *horizontale* Bohren ab einer gewissen Tiefe **ermöglicht** es heute **in neue Produktionsdimensionen vorzustoßen**, die noch vor einigen Jahren als

Company Report

unmöglich galten. Aktuell sollen 45 Gesellschaften in dem Gesamtgebiet, das sich über insgesamt fünf County's und eine Gesamtfläche von 54.000 Quadratmeilen erstreckt, tätig sein. 50 Bohrtürme sind dauerhaft im Einsatz, wobei der *Devon Energy* allein 20 davon besitzt. Die gängigen horizontal gebohrten Gasquellen besitzen eine anfängliche Produktionsmenge von 1 bis 7 Millionen Kubikfuß Gas pro Tag und die Kosten für das Bohren dieser Quellen variieren von 1,5 bis 2,5 Millionen USD pro Bohrung. Activa LLC hat sich mit **40 Prozent** an einem Joint Venture beteiligt, das von *Bayrock Energy* geleitet wird. Als Erstes soll in den kommenden Wochen eine Testbohrung durchgeführt werden, um dadurch die Grundlage zu schaffen weitere aussichtsreiche Quellen aufzuspüren. Activa LLC schätzt die aktuell vorhandene **mögliche Reserve** auf **50 Mrd. Kubikfuß Gas**, wobei diese Reservendaten sich schnell erhöhen könnten, wenn weitere Landrechte dazu erworben werden könnten. Die allgemeinen Aktivitäten in diesem aussichtsreichen Gebiet steigen in den letzten Monaten stetig an und der Operator Bayrock Energy führt weitere Leasingtätigkeiten durch. Bayrock befindet sich nun in einer Warteliste zur Mobilisierung eines Bohrgerätes und rechnet mit der Anbohrung der ersten Quelle im Laufe des Monats Juli. Der Erfolg oder Misserfolg beim Bohren dieser Quelle dürfte eine entscheidende Auswirkung auf die weiteren Aktivitäten und den Aktienkurs der Gesellschaft Activa Resources AG haben.

Pearsall Field – Operator Alamo Operating Co.

Das *Pearsall Field* Projekt befindet sich im *Frio County* im südlichen Texas. In diesem Projekt gibt es eine Vielzahl von existierenden potentiellen Ölreserven, die sich im so genannten *Lower Austin Chalk* befinden sollen. Aktuell besitzt die Activa LLC einen **10-Prozent-Arbeitsanteil** an einer Landfläche von 2.300 Ar, die geleast wurde. Weitere 16.300 Ar sollen in einem zweiten Schritt angebohrt werden, hierauf besitzt das Unternehmen eine Option. Es sind bis zu 14 alte Ölquellen vorhanden mit einem Reservenpotential zwischen 100.000 bis 250.000 Barrel Öl pro Quelle. Die erste Ölquelle wurde bis Ende April 2005 fertig gebohrt und im Mai 2005 endgültig getestet und angeschlossen. Aktuell werden in diesem Projekt ungefähr 75 Barrel Öl und 250 Barrel Wasser am Tag gefördert, wobei der Ölanteil innerhalb der kommenden Monate stetig ansteigen sollte. Somit sollte sich ebenfalls eine deutlich anziehende Ölproduktionsmenge ergeben. Die zweite Bohrung innerhalb des Gesamtgebietes *Pearsall Field* wurde am 12. Juni 2005 bei einer Tiefe von 11.534 Fuß erfolgreich beendet und die notwendigen Arbeiten zur **Produktionsaufnahme** bis Ende des Monats eingeleitet.

Geneva - Operator PAR Minerals Corp. Double 7 – Operator Bright & Company

An diesen beiden Projekten wurden erst Ende Mai 2005 Projektanteile erworben, wobei der aktuelle **Anteil von 12,5 %** oder genau einem Achtel am *Geneva* Projekt im *Schleicher County* in Texas auf den ersten Blick signifikanter erscheint. Jedoch sind die aktuell erworbenen **4 % Arbeitsanteil** am *Double 7* Projekt im *Sterling County* in Texas ebenfalls mit entsprechend hohen Zukunftsperspektiven ausgestattet. Insgesamt wird den drei bzw. vier Ölquellen aus dem *Prospect* ein **Reservenpotential von 750.000 Barrel Öl** eingeräumt. Erste Bohrungen sollen in beiden Projekten je nach Verfügbarkeit von entsprechenden Bohrgerätschaften im Juli 2005 begonnen werden. Das geschätzte durchschnittliche **Reservenpotential** im *Geneva Project* beläuft sich insgesamt auf **2 Mrd. Kubikfuß Gas und 80.000 Barrel Öl**. Aktuell können diese Angaben nur schwer eingeschätzt werden, jedoch scheint sich das Management an diesen Projekten aus ganz bestimmten Gründen auch mit diesen relativ kleinen Projektanteilen beteiligt zu haben.

Company Report

Activa Resources – Unternehmensführung und Kapitalverhältnisse

Management

Die Activa Resources AG und ihre US-Tochtergesellschaft können auf ein erfahrenes Management blicken. Mit **Leigh A. Hooper** (40), der das Unternehmen aus Bad Homburg seit 21.09.2004 als *Alleinvorstand* leitet, steht ein Finanzspezialist an der Spitze des Unternehmens. Hooper arbeitete bereits für die Deutsche Bank in London und war für *Barclays* und *Merrill Lynch* mit dem Aufbau des europäischen Aktiengeschäfts betraut. Von 2001 leitete er ein privates Beratungsunternehmen, das Anleger bei Investitionen in Öl- und Gasprojekten beriet, bevor er dann CEO der Activa Resources wurde.

Wesentlich verantwortlich für die Geschicke und weitere Entwicklung von Activa ist **John W. Hayes** (45). Der zuvor dem technischen Beirat von Activa angehörende Hayes wurde am 13.06.2005 zum General Manager der amerikanischen Tochtergesellschaft, der Activa Resources LLC, bestellt. Hayes ist bereits seit 20 Jahren in der Ölbranche tätig und war als Senior Vice President der *Aminex* verantwortlich für das komplette US-Portfolio der Aminex-Felder. Zu seinen Fachgebieten zählen das Landmanagement, die Betriebsleitung und die Finanzierung. Er zeichnet sich verantwortlich für Investitionen und Bohrungen in einem Gesamtvolumen von über USD 100 Mio. und verfügt über hervorragende Kontakte in der Ölbranche.

Mit **Douglas Coyle** hat das Unternehmen einen erfahrenen Geologen an Board. Als Exploration Manager hängen wichtige Entscheidungen von seinem Urteil. Der international erfahrene Manager kann auf eine 17jährige Tätigkeit als Geologe bei der *Exxon Corporation* blicken. Zuletzt arbeitete er vier Jahre als Exploration Manager für die *Aminex USA*. Von der *Aminex* hat Activa Resources auch einige Projekte übernommen, die das Unternehmen jetzt in seinem Portfolio hat.

Seit **David Shetler**, der 2005 zu Activa stieß, hat das Unternehmen einen weiteren ausgebildeten Geologen im Team. Shelter verfügt über 15 Jahre Branchenerfahrung. Nach seiner Zeit als Geologe bei *Sun Oil* leitete er zehn Jahre in Lateinamerika unterschiedliche Unternehmen, die im Erdöl- und Erdgasgeschäft tätig waren. 2004 legte Shelter einen privaten Investmentfonds auf, der auf den Erwerb von produzierenden Öl- und Gasfeldern spezialisiert ist.

Technischer Beirat

Als *Senior Technical Advisor* gehört **David A. C. Clark** (64) dem technischen Beirat von Activa an. Als ausgebildeter Geologe und Erdölingenieur ist Clark bereits seit mehr als 40 Jahren in der Erdölbranche tätig. In leitenden Funktionen war er für große sowie auch unabhängige Ölgesellschaften auf mehreren Kontinenten tätig.

Aufsichtsrat

Dem Aufsichtsrat gehören als *Vorsitzender* **Bernard Tubeileh** (36) an. Tubeileh ist CEO der börsennotierten *CNV Vermögensverwaltungs AG*. Zuvor war er als Direktor des Bereichs Aktien-Research/Investment Banking bei *Merrill Lynch* tätig. *Stellvertretender Vorsitzender* ist der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer **Axel Vedder** (44). Nachdem Vedder acht Jahre für Wirtschaftsprüfungsgesellschaften inklusive der *KPMG* gearbeitet hatte, gründete er die *Vedder Knoll AG*. Das Unternehmen berät Kunden mit steuerlichen und juristischen Belangen. Drittes Mitglied des Aufsichtsrats ist **Walter Blumenthal** (58), Rechtsanwalt und Notar. Die Kanzlei *Blumenthal & Partner* sitzt in Bad Homburg und ist für eine internationale Klientel tätig.

Company Report

Beteiligungen der Organe und des Managements

	Aktienzahl ca.	Anteil am Grundkapital von z.Z.
		632.498,00 €
Vorstand und führende Mitarbeiter	200.246	31,66%
Aufsichtsrat	21.023	3,32%
Strategische Investoren	198.101	31,3%
	419.370	66%
Rest	213.128	34%

Quelle: Activa Resources; MIDAS Research

Historie der Gesellschaft

Die Activa Resources AG ist **aus der TNG Capital Invest entstanden**. Mit der TNG Capital Invest hat man einen, seit 28. Juni 2004, börsengehandelten Unternehmensmantel übernommen. Die TNG war operativ nicht selbst aktiv und fungierte zuletzt als Beteiligungs-AG. Die im Mantel verbliebenen Restbeteiligungen wurden mittlerweile verkauft und die Bilanz bereinigt. Mit der Einbringung der **amerikanischen Activa Resources LLC**, als 100%ige Tochtergesellschaft beginnt auch das eigentliche operative Geschäft der deutschen Activa Resources AG. Mit der LLC, die bereits 2003 gegründet wurde, ist das wesentliche Asset der Gesellschaft verbunden. In ihr sind die Rechte für die gesamten Öl- und Gasförderprojekte gebündelt. Bisher hat die LLC noch keine relevanten Umsätze erzielt. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine Betrachtung der Vergangenheitszahlen als nicht aussagekräftig an. Mittlerweile ist man soweit fortgeschritten, dass man erste Bohrungen durchgeführte und die Förderung von Öl- und Gas beginnt. Bislang hatte Activa Resources ein Portfolio von 10 Projekten, das im Mai 2005 um zwei weitere Projekte erweitert wurde. Die neuen Projekte, die 12,5%ige Beteiligung am Geneva Projekt und die 4%ige Beteiligung am Bright & Co. Double 7 Projekt, wurden nicht explizit in unseren Berechnungen berücksichtigt. Dennoch gehen wir bei unserer Planung davon aus, dass durch eine kontinuierliche Erweiterung oder besser gesagt eine kontinuierliche **Portfoliooptimierung** eventuell unter Plan liegende Projektionen der 10 Basisprojekte kompensiert werden können. Um das Produktionspotenzial möglichst zeitnah nutzen zu können, ist eine entsprechende Finanzierung unabdingbar. So wurden seit dem Börsenlisting bereits zwei Kapitalerhöhungen durchgeführt. Die dritte Kapitalerhöhung über 50% des genehmigten Kapitals wird gerade durchgeführt. Die einzelnen **Kapitalmaßnahmen** lassen sich in der unten stehenden Tabelle ablesen.

Company Report

Kapitalerhöhungen und Mittelzuflüsse seit dem Börsengang					
Datum	Maßnahme	Aktienzahl	Preis je Aktie	Grundkapital	Bruttomittelzufluss
	Anfangsbestand	575.000		575.000 €	
17.12.2004	Kapitalerhöhung	28.700	30,00 €	603.700 €	861.000 €
15.03.2005	Kapitalerhöhung	28.798	14,00 €	632.498 €	403.172 €
	Verkauf "Treasury Shares"	20.000	14,00 €		280.000 €
geplant					
Jun. 2005	Kapitalerhöhung 6:1	115.001	24,00 €	747.499 €	2.760.024 €
					4.304.196 €

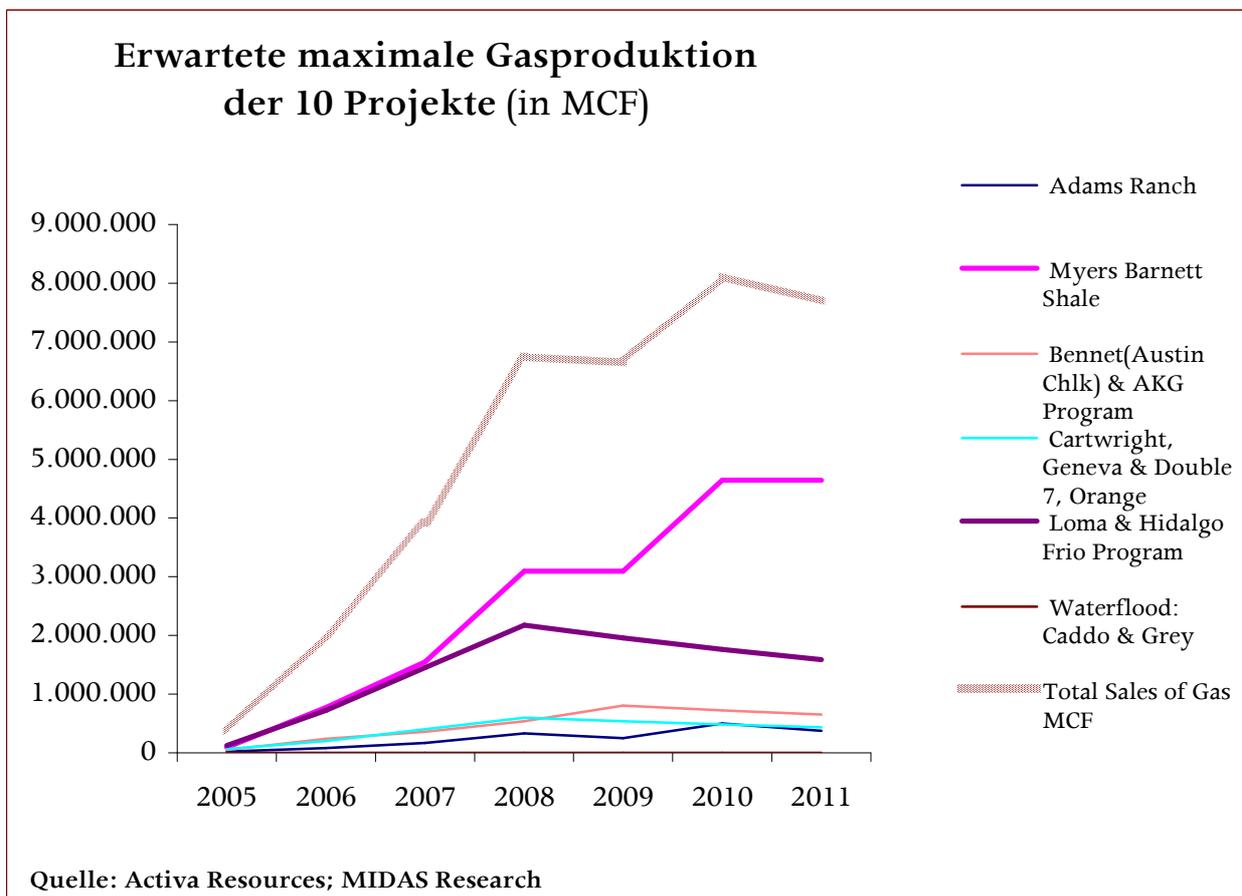
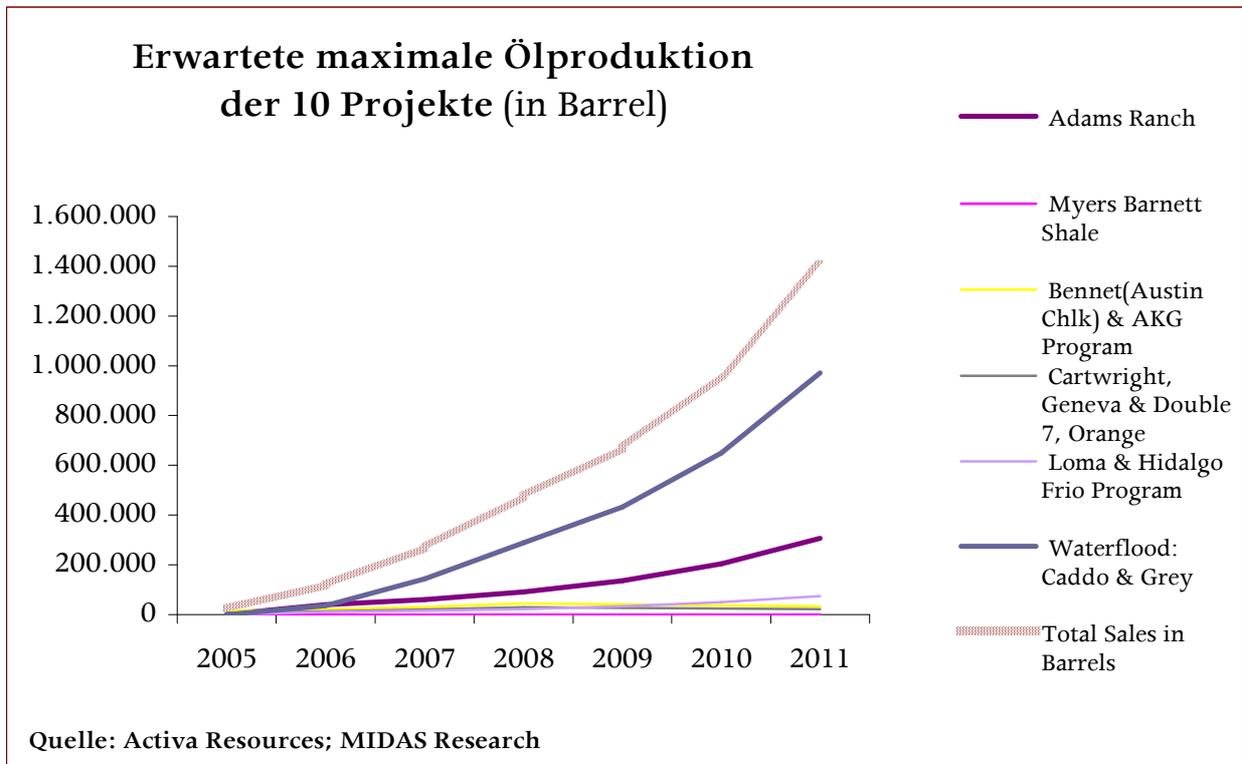
Quelle: Activa Resources; MIDAS Research

Wir gehen davon aus, dass die **Activa Resources** in **absehbarer Zeit** eine **weitere Kapitalerhöhung** durchführen wird. Um den Verwässerungseffekt für die bisherigen Anteilseigner möglichst gering zu halten und dem Unternehmen dennoch ausreichend Kapital zuzuführen, rechnen wir erst bei einem deutlich höheren Aktienkurs mit dieser weiteren Kapitalmaßnahme.

Activa Resources – Umsatz- und Ergebnisentwicklung

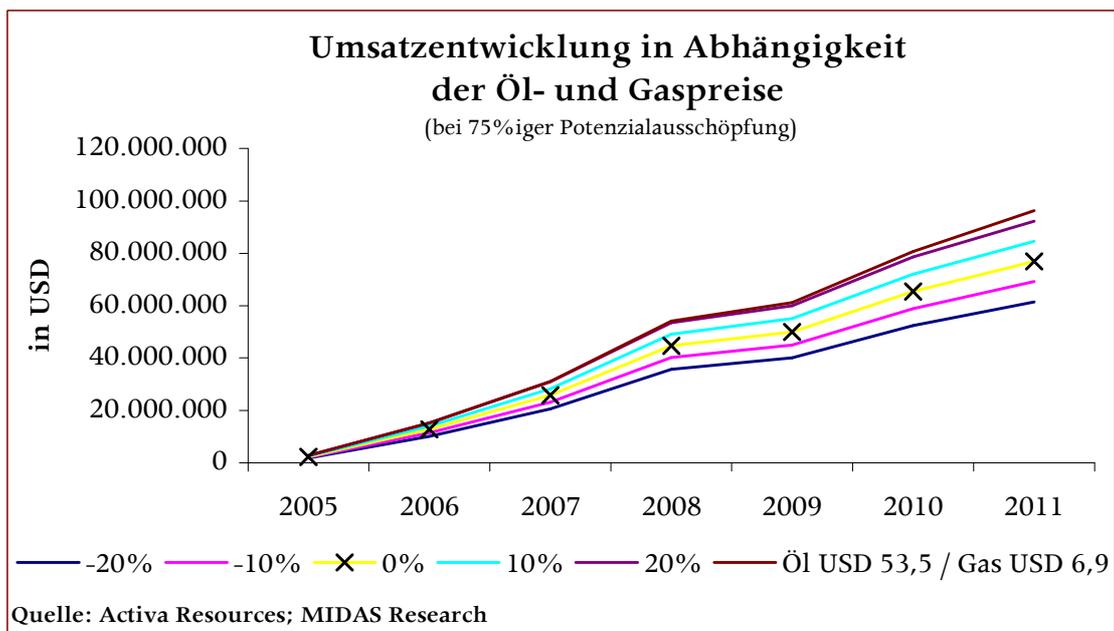
Die möglichen Fördermengen stellen wir in den folgenden Grafiken dar. Sie basieren nach Unternehmensangaben auf den **Maximalfördermöglichkeiten** der bestehenden 10 Projekte mit 12 Mio. BOE (Barrels of Oil Equivalent). Ein **Sicherheitsabschlag** ist hierin noch **nicht beinhaltet**. Zudem kann es ex-ante betrachtet natürlich immer zu Verschiebungen zwischen den Projekten kommen. Neben der Finanzierung kann auch die Verfügbarkeit von Bohrtürmen und geeigneter Teams zu Verzögerungen führen. Durch den verfolgten **Portfolioansatz** lässt sich aber das Risiko erheblich mindern. So werden Projekte, die sich als wenig lukrativ herausstellen sollten durch andere, bei denen man aus konservativen Gründen nur mit Durchschnittswerten gerechnet hat und die sich dann doch besser entwickeln, kompensiert werden. So wurden die zwei weiteren Projekte, an den Activa seit Mai 2005 beteiligt ist, nicht berücksichtigt.

Company Report



Company Report

In unsere Gewinn- und Verlustermittlung ist auch nur ein Förderpotenzial von 75% eingeflossen, was uns vor dem Hintergrund weiterer bestehender Projekte und der zukünftig geplanten Portfoliooptimierung (Austausch schwächerer Projekte) als realistisch erscheint. In unserer Modellrechnung sind der Ölpreis mit USD 40,00 je Barrel und der Gaspreis mit USD 6,00 je MCF angesetzt. Die nachfolgende Grafik zeigt, dass der Öl- und Gaspreis bei den noch recht geringen Umätzen von Activa Resources einen noch relativ geringen Hebel hat. Zudem handelt es sich bei dem Unternehmen um einen Low-Cost-Producer. Mit Produktionskosten von USD 6 bis 12 je Barrel kann das Unternehmen auch bei deutlich niedrigeren Preisen noch profitabel arbeiten. Die wesentlichen Tätigkeiten werden outgesourct, so dass Activa keine teuren Operatorkosten hat. Für die Produktionsvorhaben kann also immer das passende Bohrzeug und – Team angefordert werden. Zudem profitiert die Branche in den USA von einer staatlichen Begünstigung, sodass eine Steuerquote von lediglich 20% als langfristig realistisch erscheint.



Einen zunehmend größeren Einfluss hat der Öl- und Gaspreis jedoch im Zeitablauf, wenn die Produktionsmengen deutlich zunehmen. Mit einer dauerhaften Änderung der Preisstruktur sind erhebliche Umsatzveränderungen gegenüber der aktuellen Planung verbunden, wie sich in dem aufgehenden Fächer in der oberen Grafik darstellt. Bei konstanten angenommenen Kosten werden die mehr oder minderen Umsatzbeiträge direkt ergebniswirksam und schlagen sich auf den Unternehmenswert nieder.

Company Report

Activa Resources AG Konzern

GuV (in USD)

	2005e USD	2006e USD	%Ver.	2007e USD	%Ver.
Umsatz Öl	718.146	3.529.510		8.085.247	
Anteil Öl am Gesamtumsatz	31,2%	28,0%		31,4%	
Umsatz Gas	1.586.968	9.094.324		17.652.994	
Anteil Öl am Gesamtumsatz	68,8%	72,0%		68,6%	
Umsatzerlöse gesamt	2.305.114	12.623.834	447,6%	25.738.241	103,9%
Produktionskosten Öl & Gas	-260.360	-1.443.513	454,4%	-7.649.353	429,9%
Produktionskostenquote	11,3%	11,4%		29,7%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	2.044.754	11.180.321		18.088.887	
Allgemein- und Verwaltungskosten	-738.343	-1.472.637	99,5%	-1.716.653	16,6%
Abschreibungen	-331.211	-1.825.962	451,3%	-5.147.648	181,9%
Explorationskosten	-40.399	-102.000	152,5%	-119.000	16,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0		0,0	
Operatives Ergebnis	934.801	7.779.723	732,2%	11.105.586	42,8%
Marge	40,6%	61,6%		43,1%	
Finanzergebnis	-3.900	1.000	-125,6%	-1.000	-200,0%
Ergebnis vor Steuern	930.901	7.780.723	735,8%	11.104.586	42,7%
EBT-Marge	40,4%	61,6%		43,1%	
Ertragsteuerergebnis	-186.180	-1.556.145	735,8%	-2.220.917	42,7%
Steuerquote	20,0%	20,0%		20,0%	
Periodenergebnis	744.721	6.224.578	735,8%	8.883.669	42,7%
<hr/>					
Anzahl der Aktien in Mio.	0,7	0,94		1,1	
Ergebnis je Aktie (in USD)	1,01	6,64		8,08	
Ergebnis je Aktie (in EUR)	0,83	5,48		6,67	

Quelle: Activa Resources AG; MIDAS Research

Kurs USD/EUR : 0,8255

Company Report

Activa Resources - Bewertungsansätze

DCF- Modell

Wir haben die Activa Resources AG mittels eines dreistufigen DCF-Modells nach der Entity-Methode bewertet. Die 1. Phase erstreckt sich über die Jahre 2005e und 2006e. Sie beruht auf einer detaillierten Schätzung der erwarteten Umsätze und Erträge. Die 2. Phase von 2007e bis 2014e haben wir zunächst unter Berücksichtigung der bestehenden Öl- und Gasreserven genauer fortgeführt, bis wir dann zu, aus unserer Sicht realisierbaren, Wachstumsraten und Margen übergehen. Die Schätzungen der Cashflows haben daher nicht mehr die Genauigkeit wie in der 1. Phase. Die 3. Phase stellt die unendliche Periode dar, bei der wir ein Wachstum von 1% unterstellt haben. Ansonsten gelten die in der Tabelle angegebenen Parameter.

Activa Resources AG										
in Mio. USD	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	2,31	12,62	25,74	44,62	49,99	65,41	75,22	82,74	86,88	89,66
Wachstum Umsatz		447,6%	103,9%	73,4%	12,0%	30,8%	15,0%	10,0%	5,0%	3,2%
EBIT-Marge	40,6%	61,6%	43,1%	45,1%	44,4%	44,6%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
EBIT	0,93	7,78	11,11	20,13	22,17	29,16	43,63	47,99	50,39	52,00
- Ertragssteuern	-0,19	-1,56	-2,22	-4,03	-4,43	-5,83	-8,73	-9,60	-10,08	-10,40
+ Abschreibungen	0,33	1,83	5,15	8,92	10,00	13,08	11,28	12,41	13,03	13,45
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cash Flow	1,08	8,05	14,03	25,03	27,74	36,41	46,19	50,80	53,34	55,05
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,43	-1,40	-1,78	-2,57	-0,73	-2,10	-1,33	-1,02	-0,56	-0,38
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-9,59	-11,98	-15,50	-17,00	-10,50	-13,30	-15,30	-16,60	-17,38	-17,93
Free Cash Flow	-8,94	-5,34	-3,25	5,46	16,51	21,01	29,55	33,18	35,40	36,74
Barwerte	-8,10	-4,14	-2,16	3,11	8,04	8,76	10,55	10,14	9,26	8,23
Summe Barwerte	43,69									
Terminalwert	52,62	in % vom Gesamtwert : 55%								
Wert des operativen Geschäfts in Mio. USD	96,31									
+ überschüssige liquide Mittel in Mio. USD	1,50									
- Fremdkapital in Mio. USD	-0,10									
Marktwert Eigenkapital in Mio. USD	97,71									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	1,100									
Kurs in USD	88,83									
Kurs in Euro	73,33									
Quelle: Activa Resources; MIDAS Research										

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital :	80%	Fremdkapital :	20%	
risikofreie Rendite :	4,00%	Beta :	1,60	Risikoprämie FK :	1,00%
		Risikoprämie :	10,00%	Tax-Shield :	20,00%
		Zins EK :	20,00%	Zins FK :	4,00%
Wachstumsrate FCF :	1,0%	WACC :	16,80%	Datum :	14.05.2005

Wechselkurs USD/EUR	0,8255
---------------------	--------

Company Report

Die beigefügte **Sensitivitätsanalyse** zeigt die Spannbreite des Unternehmenswerts in Abhängigkeit von dem gewählten Diskontierungszinssatz und der ewigen Wachstumsrate. Mit einem Diskontierungszinssatz von 16,80% haben wir eine recht **hohe Risikoprämie** berücksichtigt, die uns in Anbetracht des noch recht jungen Unternehmens und dem jetzt erst sukzessive beginnenden Einstieg in die Ölproduktion für angebracht erscheint.

		Diskontierungszinssatz				
		10,80%	13,80%	16,80%	19,80%	22,80%
Wachstum	0,50%	203,76	136,16	95,85	69,75	51,89
	1,00%	211,27	139,70	97,71	70,81	52,53
	1,50%	219,58	143,52	99,70	71,93	53,20
	2,00%	228,85	147,67	101,82	73,12	53,91

Quelle: MIDAS Research

Noch wesentlicher als die hier dargestellte Sensitivitätsanalyse in Bezug auf Wachstum und Diskontierungszinssatz, ist aus unserer Sicht jedoch langfristig der **Durchschnittliche Öl- und Gaspreis**, der sich bei angenommen konstanten Kosten direkt auf das Ergebnis und die Cashflows des Unternehmens niederschlägt. Dadurch wird der Unternehmenswert, der durch die Diskontierung der Free-Cash-Flows (DCF) ermittelt wird, maßgeblich beeinflusst. Wir haben also eine weitere Sensitivitätsanalyse in Abhängigkeit der Öl- und Gaspreise durchgeführt. Dabei gehen wir von einem **Basispreis von USD 40,00 je Barrel Öl und von USD 6,00 je MCF** (1 MCF = 1.000 Kubikfuß; 1 Kubikfuß = 0,028 m³) aus. In der Sensitivitätsanalyse haben wir jeweils einen Ab- und Zuschlag von 10% und 20% von Öl und Gas im Einklang vorgenommen. Zudem haben wir einen Wert ermittelt, der auf den aktuellen Preisen von Öl und Gas basiert.

		Veränderung Öl- und Gaspreis: Ausgangsbasis Öl 40 USD; Gas 6 USD					Preis Heute: 14.6.2005 Gas:	
		-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	WTI Öl: 55,35 USD	7,29 USD
Diskontierungs- zinssatz	10,80%	137,26	174,26	211,27	248,29	285,32	317,61	
	13,80%	87,71	113,70	139,70	165,71	191,72	214,25	
	16,80%	58,86	78,28	97,71	117,15	136,60	153,32	
	19,80%	40,55	55,67	70,81	85,96	101,11	114,05	
	22,80%	28,23	40,37	52,53	64,70	76,87	87,20	

Quelle: MIDAS Research

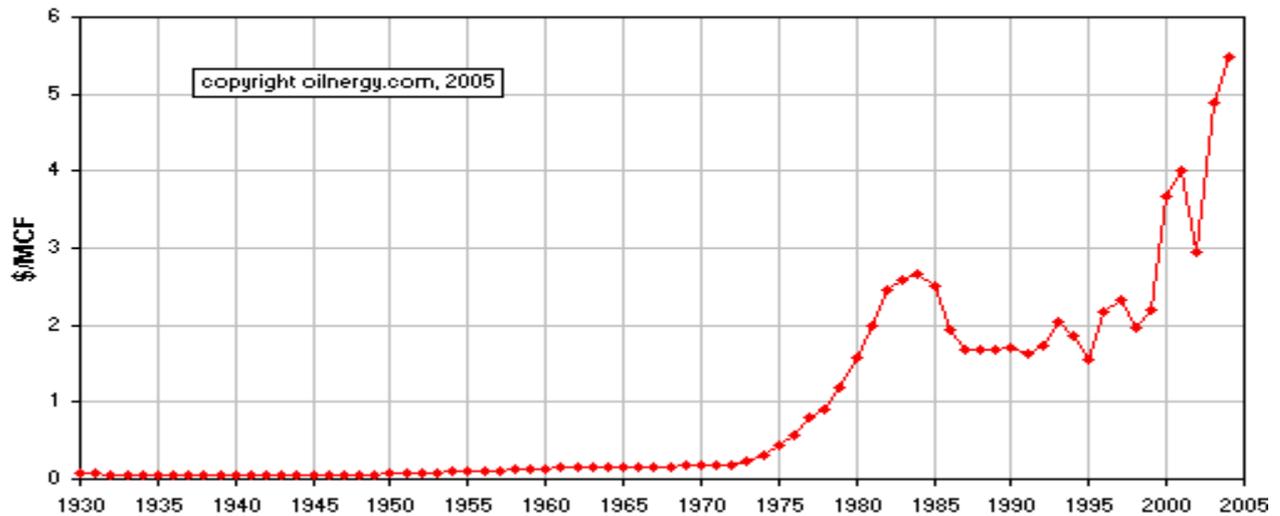
Der durchschnittliche Öl- und Gaspreis hat auf lange Sicht einen erheblichen Einfluss auf den Wert des Unternehmens. Momentan sind jedoch keine Anzeichen zu erkennen, warum die Preise für Öl- und Gas deutlich sinken sollten. Zudem bewegen wir uns mit den zugrunde gelegten

Company Report

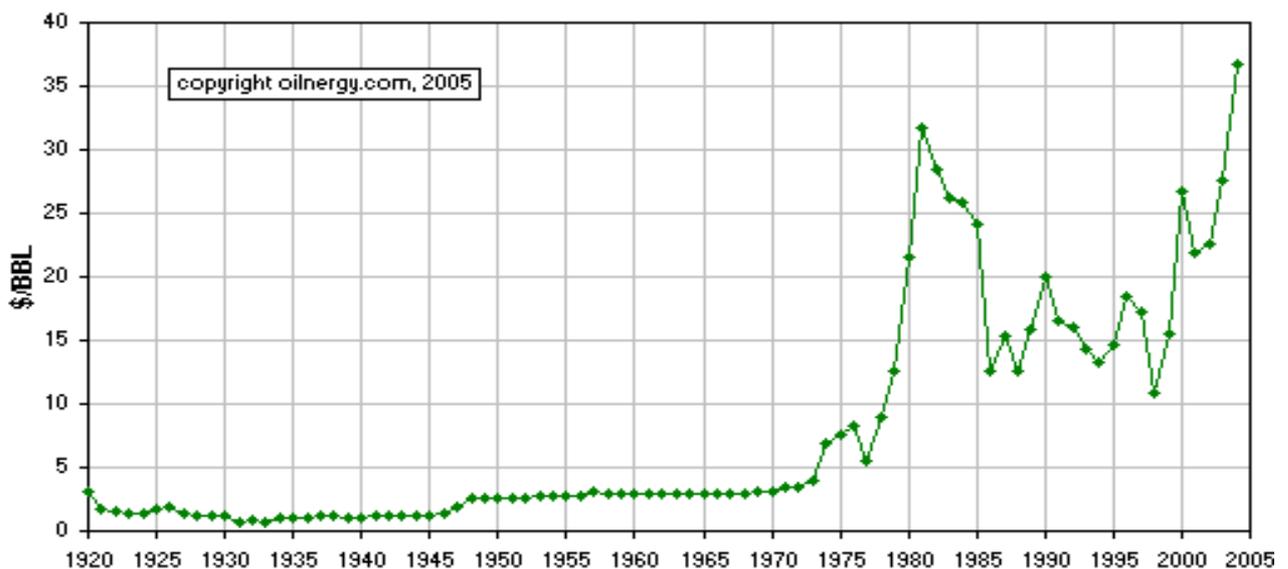
Preisen deutlich unter dem aktuellen Niveau. Die Volatilität der Preise und der Einfluss auf die Aktienmärkte ist jedoch unverkennbar und kommt bei einem Unternehmen, dass sich direkt mit der Exploration und Förderung von Öl- und Gas beschäftigt mit einem Hebel zum tragen.

Langfristige Entwicklung der Öl- und Gaspreise in den USA

U. S. Wellhead Natural Gas Price



U. S. First Purchaser's Crude Oil Price



In einer weiteren Sensibilitätsanalyse haben wir die Produktionsmengen in Abhängigkeit zum Öl- und Gaspreis gesetzt und den Einfluss auf den Unternehmenswert dargestellt, den wir mittels DCF-Modell ermittelt haben. Diese Veränderungen haben jedoch nur bei dauerhafter Veränderung die dargestellten Auswirkungen. In der Tabelle lassen sich aber auch die Chancen ablesen und Potenziale abzulesen, was den Unternehmenswert betrifft. So haben wir wie bereits erwähnt nur eine Fördermenge von 75% der bestehenden 12 Mio. BOE zugrunde gelegt.

Company Report

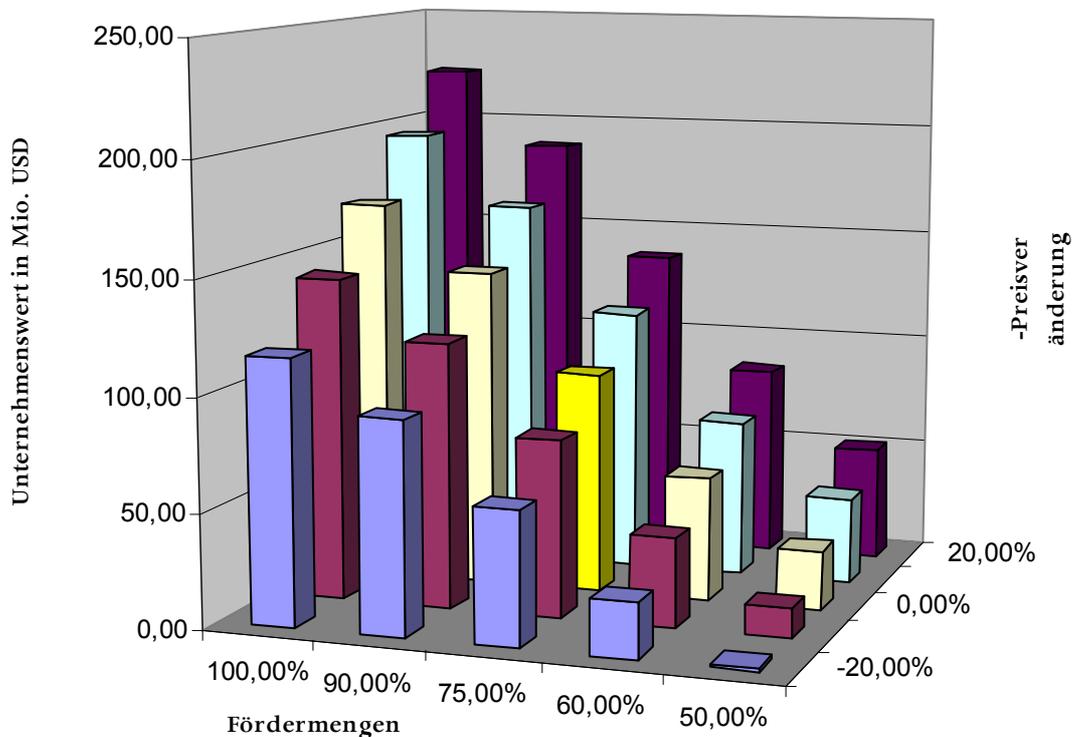
Durch weitere Projekte kann die Basis noch erhöht und den Portfolioansatz optimiert werden. Der Öl- und Gaspreis liegt bereits heute über den von uns in die Berechnung einbezogenen USD 40,00 je Barrel und USD 6,00 je MCF. Das Downside-Risiko besteht in einem deutlich fallenden Preis für Rohöl und Gas, von dem derzeit nicht auszugehen ist und von geringeren Fördermengen durch das Unternehmen, wobei wir eine gleich bleibende Kostenquote unterstellt haben. Dies ist aber auch ein eher theoretischer Fall, der sich auf diese 10 Projekte festlegt und sie trotz „vermeintlichen Misserfolgs“ fortführt. Mit einem aktiven Management sollte man entsprechend gegensteuern können.

Activa Unternehmenswert in Mio. USD (in Abhängigkeit von Förderquote und Öl- bzw. Gaspreisveränderung)

Abbauquote der geschätzten 12 Mio. BOE	Veränderung Öl- und Gaspreis: Ausgangsbasis Öl 40 USD; Gas 6 USD					Preis Heute: 14.6.2005 Gas:	
						WTI Öl:	14.6.2005 Gas:
	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	55,35 USD	7,29 USD
100,00%	116,30	142,86	169,42	196,00	222,59		245,44
90,00%	93,33	117,03	140,74	164,46	188,20		208,59
75,00%	58,58	78,28	97,71	117,15	136,60		153,32
60,00%	24,40	39,54	54,69	69,84	85,00		98,04
50,00%	1,42	13,71	26,00	38,30	50,61		61,19

Quelle: MIDAS Research

Veränderung des Unternehmenswerts in Abhängigkeit von Fördermengen und Ölpreis



Quelle: Activa Resources; MIDAS Research

Company Report

Wie aus den Sensitivitätsanalysen ersichtlich ist, besteht je nach Ausprägung der Parameter eine **erhebliche Spannweite der Bewertung**. Als **zentralen Wert** sehen wir den von uns ermittelten potenziellen Unternehmenswert von rund **USD 97 Mio.** an, den das Unternehmen mittelfristig binnen der ersten Jahre realistisch erreichen kann. Da das Geschäftsmodell und die hohe Ertragskraft noch nicht nachhaltig bewiesen ist und für die erfolgreiche Umsetzung der Strategie in den ersten Jahren die Einwerbung oder Aufnahme von frischem Kapital notwendig ist, sehen wir zum jetzigen Zeitpunkt jedoch einen deutlichen **Risikoabschlag von 25%** zu dem durch das DCF-Modell ermittelten Wert als angebracht an. Daraus würde sich bei dem aktuell ermittelten Wert je Aktie von EUR 73 ein **Kursziel von ausgerundet EUR 55,00** ergeben. Dieser Risikoabschlag kann sich mit zunehmender Etablierung in den kommenden Jahren deutlich abbauen.

Bewertungen in der Ölbranche

Da es sich bei Activa Resources noch um ein recht junges Unternehmen handelt, das bisher noch keine relevanten Umsätze und Ergebnisse geliefert hat – gleichwohl aber das Potenzial hat zu größeren Unternehmen etwas aufzuschließen, wollen wir kurz Bewertungsrelationen der Branche darlegen. Vergleichbare Unternehmen für einen validen Peer-Group-Vergleich lassen sich nur schwer finden oder es liegt kein aussagekräftiges Zahlenmaterial bezüglich der Umsatz- und Ergebnisprognosen vor. Vor diesem Hintergrund haben wir uns dazu entschieden **nur grobe Tendenzen** aufzuzeigen. Die folgende Tabelle soll einige Anhaltspunkte geben die Bewertungsrelationen der Ölbranche besser zu verstehen.

Peer-Group	Kurs 10.06.2005	Aktien- anzahl	Marktkapi- talisierung	EPS 2005e	KGV 2005
Burlington Resources (BR)	53,27 USD	385,49 Mio.	20534,79 Mio.	4,44 USD	12,00
EOG Resources (EOG)	54,17 USD	239,25 Mio.	12960,12 Mio.	3,30 USD	16,42
Pioneer Natural (PXD)	41,69 USD	143,99 Mio.	6002,78 Mio.	2,73 USD	15,27
XTO Energy (XTO)	31,79 USD	360,94 Mio.	11474,19 Mio.	2,34 USD	13,59
Chesapeake Energy (CHK)	21,50 USD	315,23 Mio.	6777,45 Mio.	1,95 USD	11,03
Comstock Resources (CRK)	24,86 USD	40,72 Mio.	1012,25 Mio.	2,29 USD	10,86
Forest Oil (FST)	41,49 USD	60,64 Mio.	2516,00 Mio.	3,24 USD	12,81
Cabot Oil & Gas (COG)	34,70 USD	48,90 Mio.	1696,93 Mio.	2,25 USD	15,42
Swift Energy (SFY)	35,87 USD	28,33 Mio.	1016,30 Mio.	2,99 USD	12,00
Carrizo Oil & Gas (CRZO)	17,12 USD	22,77 Mio.	389,74 Mio.	0,68 USD	25,18
Barnwell Industries (BRN)	59,51 USD	2,72 Mio.	162,05 Mio.	n.a.	n.a.
PetroHawk Energy Corp (HAWK)	10,09 USD	40,14 Mio.	405,02 Mio.	0,57 USD	17,70
Brigham Exploration (BEXP)	8,66 USD	42,49 Mio.	367,95 Mio.	0,47 USD	18,43
Cano Petroleum Inc (CFW)	4,75 USD	20,35 Mio.	96,68 Mio.	n.a.	n.a.
Maverick Oil & Gas (MOVG)	1,82 USD	96,47 Mio.	175,58 Mio.	n.a.	n.a.
Median					14,43
Mittelwert					15,06

Quelle: Bloomberg; MIDAS Research

Company Report

Bei den **kleineren Ölwerten**, die aber immer noch deutlich größer als die Activa Resources sind, zeigt sich, dass ihnen im Gegensatz zu den Öl-Majors ein höheres KGV zugebilligt wird. Der Median liegt bei einem **2005er KGV** bei diesen Gesellschaften bei **14,43**. Da Activa erst dieses Jahr am Markt aktiv geworden ist und 2005 noch keine so hohen Erträge ausweist, haben wir das EPS von 2006e mit EUR 5,48 zugrunde gelegt. Bei einem Multiple von 14,43, dem Median der Peer-Group, würde sich ein Kurs von rund EUR 79,00 ergeben. Da es sich bei Activa aber um das 2006er Ergebnis handelt und das Geschäftsmodell noch nicht nachhaltig seine Ertragskraft unter Beweis gestellt hat, halten wir einen Abschlag von 30% für angebracht. Hieraus würde sich ein Kursziel von rund EUR 55,00 ergeben.

Activa Resources - Gesamtbewertung und Ausblick

Die Activa Resources AG hat sich das **ehrgeizige Ziel** gesetzt, sich als **Erstes in Deutschland ansässiges Unternehmen in der Öl- und Gasbranche** zu positionieren. Bereits nach wenigen Monaten der Entfaltung entsprechender Geschäftsaktivitäten in den Projekten in Texas kann das Management erste beachtliche Erfolge vorweisen. Nun gilt es, diesen eingeschlagenen Weg konsequent fortzuführen, wozu aktuell eine **Kapitalerhöhung** durchgeführt werden soll, um weitere notwendige Mittel aufzunehmen. Auf dem aktuellen Kursniveau von EUR 35,00 erscheint die angebotene reguläre Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht für alle Aktionäre im Verhältnis 6:1 zu EUR 24,00 sehr **attraktiv**. Immerhin ergibt sich auf der aktuellen Aktienkursbasis ein Risikopuffer von knapp 30 Prozent und gerade aufgrund der vorher aufgezeigten Bewertungsspielräume und Modellberechnungen kann dem **Aktienkurs eine erhebliche Höherbewertungschance** eingeräumt werden. Nach uns vorliegenden aktuellen Branchendaten (*Railroad Commission of Texas, 2004*) sollte gerade im Zusammenhang mit einer Reihe von weiteren geplanten Bohrungen auf den diversen Projekten der Gesellschaft in Texas die hohe **generelle Erfolgsquote von 87,5 %** bei insgesamt 10.022 erfassten Bohrungen berücksichtigt werden. Natürlich sagt eine grundsätzlich erfolgreiche verlaufende Bohrung noch wenig über die daraus zu erzielenden Produktionsmengen oder Erlöse aus, jedoch dürfte die Wahrscheinlichkeit zur wirtschaftlich sinnvollen Ausbeutung der meisten Quellen auf Basis der weiterhin sehr hohen Preise für Erdöl und Erdgas weit überdurchschnittlich sein. Der aktuelle Ölpreis von USD 55,00 je Barrel und knapp USD 7,00 je MCF Gas lassen bei der Gesamtbewertung des Unternehmens einen angemessenen Bewertungsspielraum erkennen, wobei wir grundsätzlich von konstanten oder sogar leicht ansteigenden Notierungen bei beiden Energierohstoffen in den nächsten Jahren ausgehen. Das Geschäftsmodell der Activa Resources AG wird zwar von einer Reihe von kleineren amerikanischen Firmen bereits seit einigen Jahren zumeist erfolgreich umgesetzt, jedoch dürfte die Gesellschaft ein absolutes **Alleinstellungsmerkmal** im deutschsprachigen Teil des europäischen Kontinents haben. Dieser Vorteil als so genannter „*First Mover*“ eine direkte Investmentmöglichkeit im Öl- und Gasbereich für deutschsprachige Investoren bieten zu können, sollte nicht unterschätzt werden. Bisher hat die Gesellschaft nur sporadisch erste Marketing- und Presseaktivitäten durchgeführt, jedoch sollte sich dies in absehbarer Zeit ebenfalls deutlich ändern. Aufgrund der vorher aufgezeigten Perspektiven sehen wir die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau als klaren **Kauf** an mit einem **Kursziel von EUR 55,00** auf Sicht von 12 Monate an und empfehlen zusätzlich die Zeichnung der neu auszugebenden Aktien zu EUR 24,00 je Stück.

Company Report

Glossar und Abkürzungsverzeichnis:

- Barrel: Maßeinheit für Öl- und Petroleumprodukte
1 Barrel = 159 Liter = $0,159 \text{ m}^3$
- BcF: Billion Cubic Feet; 1 Mrd. Kubikfuß
- BOE: Barrels of Oil Equivalent; Barrel Öläquivalent, d. h. Menge an Öl und Gas umgerechnet in Barrel Öl
- McF: Thousand Cubic Feet of Natural Gas; 1.000 Kubikfuß Gas
 $1.000 \text{ Kubikfuß} = 28,32 \text{ m}^3$
- WTI: West Texas Intermediate; ein Typ von Rohöl, das gewöhnlich als Preisbenchmark verwendet wird

Company Report

Quellen:

The CRB Commodity Yearbook 2005
ACTIVA Resources AG
Railroad Commission of Texas
MIDAS Research GmbH
www.cortalconsors.de
www.hv-info.de
www.yahoo.com
www.wallstreet-online.de
www.reuters.de

Wechselkurse:

1 Euro = 0,8255 USD

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, sich zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due Dilligence Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundene Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs. 3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die Activa Resources AG.

Diese Publikation ist im Auftrag der Activa Resources AG erstellt worden. Die Activa Resources AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -