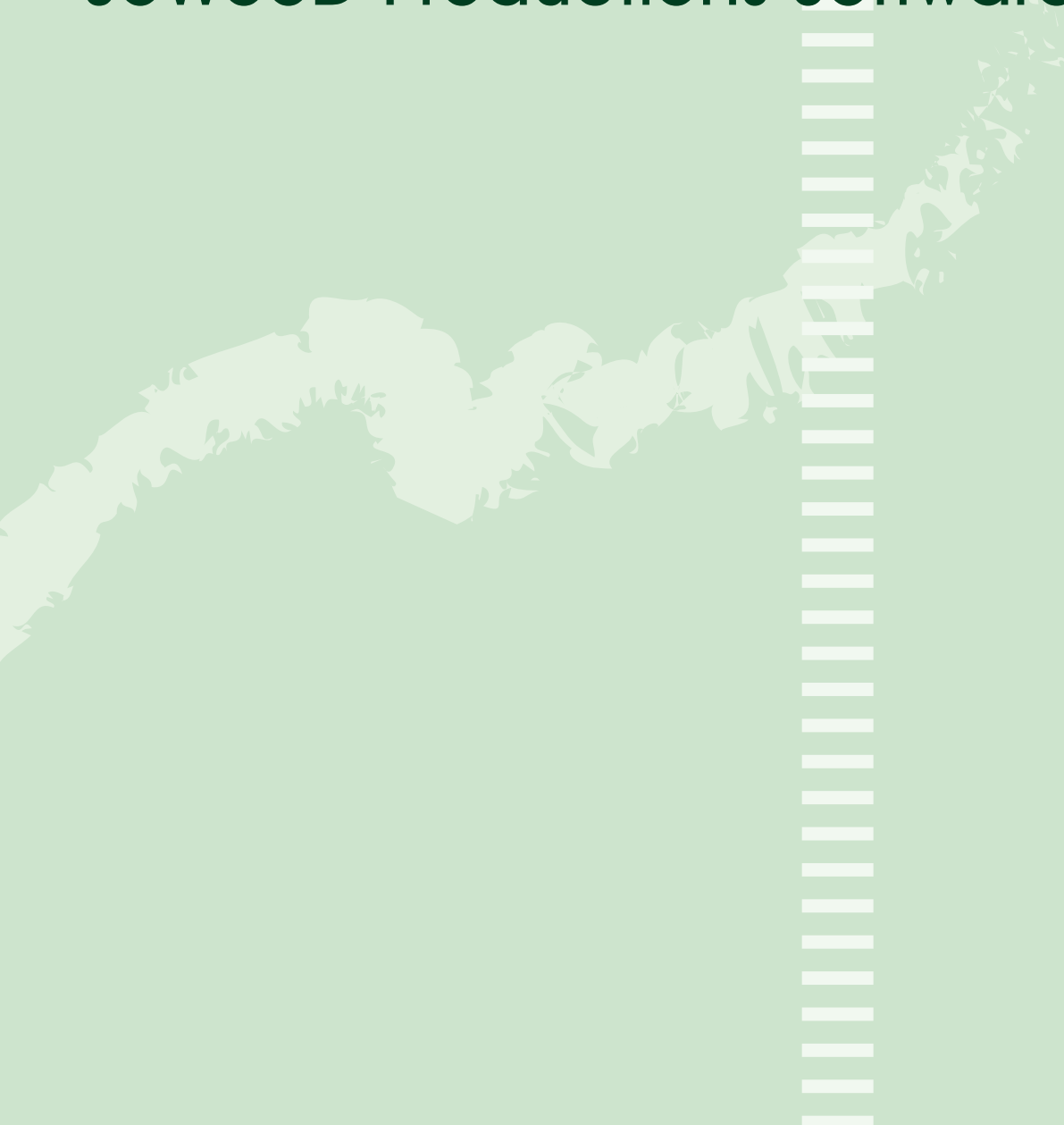




CdC Capital AG
KONSEQUENT & UNABHÄNGIG

Research Report

JoWood Productions Software AG



INHALTSVERZEICHNIS

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	3
Eckdaten der Gesellschaft	5
Unternehmensportrait	6
Branchenanalyse	14
Investmentmatrix	20
Peergroup	25
Fundamentalanalyse	28
Technische Analyse	32
Fazit und Ausblick	36
Vorstandsinterview	37
Disclaimer	42

ANZEIGE GEMÄSS DER VERORDNUNG ÜBER DIE PETROHUNTER VON FINANZINSTRUMENTEN (FINANV) VOM 17.12.2004

Mit in Kraft treten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes am 30. Oktober 2004 sind die gesetzlichen Pflichten für Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Analysen von Finanzinstrumenten erstellen oder weitergeben in den §§ 34b und c des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) i.V.m. der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004 geregelt worden.

Die CdC Capital AG begrüßt die Neuregelung nachdrücklich und erfüllt die erhöhten Anforderungen an die Kompetenz-, Transparenz- und Organisationspflichten bei der Analyse von Finanzinstrumenten vollständig.

Diesbezüglich werden folgende Informationen offen gelegt:

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

Ersteller der vorliegenden Studie: Maximilian J. Brandl, Analyst und Chefredakteur der CdC Capital AG
 Verantwortliches Unternehmen: CdC Capital AG, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung
 Datum der Erstveröffentlichung: 12. Mai 2006
 Datum der Kursdaten: 10. Mai 2006 Uhrzeit 19:15
 Vorgesehene Aktualisierungen: pro Quartal ab Veröffentlichung
 Vorstandsinterview: Das Vorstandsinterview kam innerhalb der letzten acht Tage vor Veröffentlichung der Studie auf Verlangen der CdC Capital AG in den Räumlichkeiten der CdC Capital AG zustande.
 Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

Interessenkonflikte:

CdC Capital AG: Die CdC Capital AG hält zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
 untersuchtes Unternehmen: Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der CdC Capital AG beteiligt.
 Vertragliche Bindung: Es besteht zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie eine vertragliche Bindung zwischen den Gesellschaften.

Bedeutung der Empfehlung:

Die CdC Capital AG vergibt in den veröffentlichten Studien und Research Reports ein abschließendes Rating. Dieses Rating setzt sich aus fünf Abstufungen zusammen. Die Abstufungen werden nachfolgend erläutert:

Strong buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Hold	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten parallel zu dem Vergleichsindex.
Reduce	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.
Sell	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.

ECKDATEN**Angaben zur Emission**

ISIN	AT0000747357
Wertpapierkennnummer	935221
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber-Stammaktien
Emissionsverfahren (Deutschland)	Listing
Erster Kurs	EUR 70,00

Stammdaten

Sitz der Gesellschaft	Technologiepark 4a,
A-8786 Rottenmann	
Telefon	+43 (0)3612/ 2828 - 0
Telefax	+43 (0)3612/ 2828 - 1064
Geschäftsjahresende	31.12.
Gezeichnetes Kapital	EUR 19.922.340,00
Streubesitz	ca. 70 Prozent
Homepage	www.jowood.com

Unternehmensleitung

Dr. Albert Seidl	Vorstandsvorsitzender
Mag. Maximilian H. Tinauer	Vorstand
Andreas Rudas	Aufsichtsrat (Vorsitz)
Dkfm. Wolfgang K. Meusburger	Aufsichtsrat (Stellvertretung)
Mag. Christoph Ludwig	Aufsichtsrat
Michael Sares	Aufsichtsrat

Wertpapierhandel

Marktkapitalisierung	52.196.531,80 EUR
Kurs	2,62 EUR
52-Wochen-Hoch	9,70 EUR
52-Wochen-Tief	1,44 EUR
durchschnittliches Volumen in Stück (52W)	
Börse Frankfurt	8.363
Börse Wien	157.246
KGV 2007e	11,60

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Das im österreichischen Liezen ansässige Unternehmen hat sich auf die Entwicklung und Vermarktung von Entertainment Softwareprodukten auf PC- und Konsolenbasis spezialisiert. Das Unternehmen gehört in diesem Bereich zu den führenden Anbietern im deutschsprachigen Raum. In Deutschland hat JoWood unter den Computerspielproduzenten nach Angaben von Media Control im Jahre 2003 einen Marktanteil von rund 4,22% weltweit rund 0,8%. Das Unternehmen ist seit Juni 2000 an der Wiener Börse notiert.

Mit der Ende 2004 begonnenen Restrukturierung konnte der Grundstein für den erfolgreichen Fortbestand der Unternehmung gelegt werden. Seit dem Einstieg von Dr. Albert Seidl ging die Kapitalsanierung zügig voran. Im Geschäftsjahr 2004 überstieg der Fehlbetrag mit 18,6 Mio. Euro gar noch den Umsatz mit 17,1 Mio. Euro. Im vergangenen Geschäftsjahr mussten nochmals Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 16,8 Mio. Euro verbucht werden. Im Anschluss wurde das Grundkapital von 30.089.360 Stück Inhaberaktien im Verhältnis von 4:1 auf 7.522.340 herabgesetzt und Koch Media brachte seine und andere Forderung nach Sacheinlagegutachten in einem Wert von 6,4 Mio. Euro ein. Mit dem Einstieg der Koch Media gelang der Gesellschaft nicht nur aus finanzieller Sicht ein Meilenstein. Die Koch Media ist inzwischen auch als strategischer Vertriebspartner in die Sales Aktivitäten des Unternehmens involviert. Mit der jüngsten Durchführung einer Kapitalerhöhung, die im Übrigen dreifach überzeichnet war, stehen der Gesellschaft nun ausreichend Mittel für die Weiterentwicklung der Produkte zur Verfügung. Durch die Platzierung von 6 Mio. Aktien erhöhte sich das Grundkapital auf 19.922.340 Euro. Der Mittelzufluss belief sich auf knapp 9 Mio. Euro.

Neben der Neustrukturierung des Kapitals wurden die Fixkosten um über 60% gesenkt, was die Ertragsfähigkeit nachhaltig verbessern wird. Nach unseren Informationen konnte der operative Kostenblock von knapp 1,2 Mio. Euro im Monat auf rund 350 TEUR mtl. gesenkt werden.

In der Zukunft sollen vor allem die starken Brands der Gesellschaft wie Gothic, Spellforce, Gilde und Pancer Elite Action weiter ausgebaut und gestärkt werden. Vor wenigen Wochen wurden in Wien die Releases von Gothic und Gilde einem breiten Journalisten-Publikum vorgestellt. Des Weiteren sollen die Spiele zukünftig u.a. auch für Mobiltelefone zur Verfügung stehen. Der Wandel zu einem plattformunabhängigen Hersteller hat in den vergangenen Monaten bereits stattgefunden, derzeit werden bereits die ersten Releases für die Next Generation Plattformen wie auch für die inzwischen bereits eingeführten Handhelds vorbereitet. Für das laufende Jahr sind derzeit noch vier Releases starker bestehender Brands angekündigt.

Die eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen zeigten bereits im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres Wirkung. Der Umsatz konnte im Vergleich zur Vorjahresperiode um 119,8% auf 5,23 Mio. Euro gesteigert werden. Der Periodenüberschuss belief sich erstmals seit mehreren Jahren mit 827 TEUR wieder im positiven Bereich. Die Releases „Gilde2“ und „Gothic3“ sollen im dritten und vierten Quartal nochmals für einen deutlichen Umsatzanschub sorgen.

JoWood ist eine Marke!

Der in Liezen ansässige Spiele-Publisher hat sich seit der Gründung im Jahre 1995 zu einem Unternehmen entwickelt, das nicht nur starke Brands in der eigenen Produktpalette hat, sondern dessen Firmenname auch als Marke zählt. Trotz der im Vergleich zu den Branchenriesen, wie Electronic Arts oder Vivendi, geringen Verkaufsstückzahlen konnte sich das Unternehmen einen überdurchschnittlich guten Namen machen und im Laufe der letzten Jahre nennenswerte Marktanteile gewinnen. Mit dem durchschlagenden Erfolg der starken Brands bildete sich auch eine eigene JoWood Community, die Ihr gesammeltes Know-how über JoWood der Allgemeinheit zur Verfügung stellt. Unter der Homepage www.JoWood-fans.com finden Interessierte so gut wie jede Information die es über JoWood gibt, neben einigen Foren zu den einzelnen Spielen gibt es auch zahlreiche News rund um die Gesellschaft. Ein Blick in die Fachpresse genügt, um festzustellen, dass JoWood in der Computerspielbranche allgegenwärtig ist, die Releases des laufenden Jahres zählen in den wichtigsten Magazinen zu den „Most Wanted“ für 2006.

PC-Action 02/2006:	Gothic 3	No. 1
Gamestar 02/2006:	Gothic 3	No. 2
PC-Games 02/2006:	Gothic 3	No. 3
	Spellforce 2	No. 8
	Die Gilde 2	No. 17
Gamestar 03/2006:	Spellforce 2	No. 5
Pc-Games 03/2006:	Panzer Elite Action	No. 10

Weitere positive Stimmen zu JoWoOD-Titeln können Sie unter www.metacritic.com lesen.

Das neue Geschäftsmodell



Der Grundstock für das heute wieder erfolgreiche Unternehmen war die Restrukturierung der vergangenen Jahre. Neben der Kapitalsanierung war vor allem die Umstrukturierung des Geschäftsmodells von enormer Wichtigkeit. So konnten die monatlichen Fixkosten in den vergangenen 18 Monaten um rund 65% reduziert werden, was massgeblich zur operativen Profitabilität beigetragen hat. Ursprünglich wurde von JoWoOD die gesamte Wertschöpfungskette der Industrie abgedeckt, vom so genannten „Game-Design“, über die vollständige Entwicklungsarbeit, bis hin zum Retail Vertrieb. Über diesen Weg wurden in der Vergangenheit sogar die Einzelhändler mit den „Finished Goods“ beliefert. Somit war das Unternehmen für sämtliche Bereiche, inkl. der Herstellung und der Logistikaktivitäten, verantwortlich, was zu einem enormen finanziellen Aufwand und zu einem wenig erfolgreichen Geschäftsmodell führte.

Im Zuge der Restrukturierung wurde das Geschäftsmodell der JoWoOD Productions Software AG grundlegend verändert. Kern der Massnahmen war die Fokussierung auf die Hauptgeschäftsfelder bei gleichzeitiger Auslagerung der Randbereiche. So wurde bereits in den Geschäftsjahren 2002 und 2003 der Retail Vertrieb ausgelagert. Im vergangenen Geschäftsjahr 2005 folgte die Übertragung der Produktprogrammierung auf externe Studios. Mit diesem Schritt realisierte JoWoOD eine marktgerechte Kostenstruktur und erzielte vor allem eine optimale Flexibilität, sowie eine Vermeidung von Leerkosten. Zudem wurde mit einer Straffung der Produktpalette dem aktuellen „Hit-Trend“, d.h. Fokussierung auf starke Brands, entsprochen. Nach 14 neuen Titeln im Geschäftsjahr 2003 und 22 im Jahr 2004 wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2005 nur 3 Titel veröffentlicht. Im laufenden Geschäftsjahr werden insgesamt 10 Veröffentlichungen angepeilt, worunter sich vor allem auch die starken Brands „Spell Force“, „Gilde“ und „Gothic“ wie auch „Panzer Elite Action“ befinden.

Ein wesentlicher Vorteil des heutigen Geschäftsmodells ist die im Geschäftsjahr 2004 eingeschlagene Lizenzstrategie, die das Investitionsrisiko zu großen Teilen auf die Partner in den verschiedenen Ländern abwälzt. Zudem wird durch die vor Ort ansässigen Partner eine höhere Marktdurchdringung gewährleistet. Ein weiterer Vorteil sind die vertraglich festgelegten Mindestabnahmen, die zu einer gewissen Grundauslastung und zu einem Mindestumsatzvolumen führen. So werden beispielsweise grosse Teile der laufenden Umsatzplanung 2006 durch Mindestabnahmegarantien abgedeckt.

Vertriebsnetz der JoWoOD Productions Software AG

Vertriebsregion	Vertriebspartner
Australien	Auran Games Pty Ltd.
Belgien	Hermanex Europe B.V.
	Koch Media GmbH
	Easy Interactive B.V
China	T-Time Technology Co. Ltd
	Hodo Kikako Co Ltd.
Dänemark	KE Mathiasen A/S
Finnland	KE Mathiasen A/S
Frankreich	Koch France
	Nobilis SA
Deutschland	Koch Media GmbH
Griechenland	Koch Media GmbH
	Atari Hellas Ltd.
Ungarn, Tschechische Republik, Rumänien, Bulgarien, Slowakei, Kroatien	Seven M Kft.
Italien	Koch Media GmbH
Japan	Capcom Co. Ltd.
	Hodo Kikaku Co. Ltd
	Pegasys Inc.
	Typhoon Games Ltd.
Luxenburg	Hermanex Europe B.V
	Koch Media GmbH
	Easy Interactive BV
Niederlande	Hermanex Europe B.V
	Koch Media GmbH
	Easy Interactive BV
Nordamerika	Aspyr Media
	Evolved Games Inc.
	eGames Inc.
Norwegen	KE Mathiasen A/S
Polen	Arjaloc Software Publisher
	Byte Interactive Poland
	CD Projekt Sp.z.o.o.
Portugal	Porto Editora
Russland	Game Factory Interactive Ltd.
Skandinavien	KE Mathiasen A/S
Schweden	Spinn Action Marketing AB
	KE Mathiasen A/S
Südafrika	World Web Entertainment
Spanien	Koch Media GmbH
	Nobilis Iberica
Schweiz	Koch Media GmbH
Taiwan	Unalis Corporation
	T-Time Technology Co. Ltd.
	T-Time Technology Co. Ltd
Hong Kong	Unalis Corporation
	T-Time Technology Co. Ltd
	Typhoon Games Ltd.
	Hodo Kikako Co Ltd.

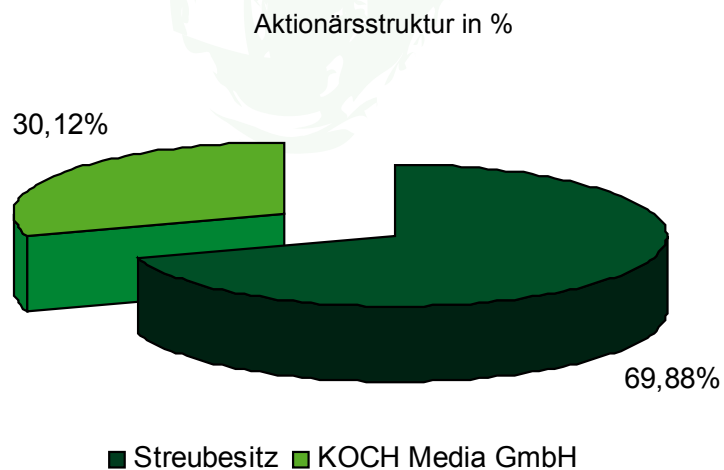
Singapur	Unalis Corporation
	T-Time Technology Co. Ltd
	Typhoon Games Ltd.
Türkei	Eurosoft Ltd. Sti.
	Easy Interactive BV
Großbritannien	Koch Media Ltd
Weltweit	C-House International Ltd.

Konzernstruktur

Gesellschaft	Firmensitz	Funktion	Beteiligungsquote
JoWooD Productions Software AG	Rottenmann, Österreich	Holding	
JoWooD Software Development Wien GmbH	Wien Österreich	Entwicklung	100%
S.C. Quantic LAB S.R.L.	Cluj-Napoca, Rumänien	Entwicklung	95%
Wings Simulations GmbH*	Halfingen, Deutschland	Entwicklung	100%
Media Publishing GmbH*	Stuttgart Deutschland	Entwicklung	15%
JoWooD Productions (UK) Ltd.*	London , UK	Publishing	100%
JoWooD Vertriebs GmbH International*	Offenbach, Deutschland	Vertrieb	100%
JoWooD Software Vertriebs GmbH*	Rottenmann, Österreich	Vertrieb	40%

* nicht operativ tätig bzw. in Stilllegung

Aktionärsstruktur nach Kapitalmassnahmen



Schätzung der CdC Capital AG

Derzeit gibt es keine genauen Informationen über die aktuelle Aktionärstruktur. Die KOCH Media GmbH, die durch die Sachkapitalerhöhung zum neuen Großaktionär wurde, ist derzeit der einzig grosse bekannte Aktionär. Über die institutionellen Investoren (Templeton, Bank Austria Creditanstalt, usw.), die vor der Kapitalsanierung investiert waren, gibt es derzeit keine genauen Angaben.

Historie

- 1995 Gründung der Gesellschaft
- 1997 Mit dem Wirtschaftssimulationsspiel „Industriegigant“ erster international bedeutender Titel im Markt
- 1998 Mit der Markteinführung von „Die Völker“ gelang eine weitere erfolgreiche Einführung eines JoWood- Brands
- 2000 Im Juni des Jahres erfolgte der Börsengang der JoWood Productions Software AG an der Wiener Börse.
Das aufgenommene Kapital wurde zur vertikalen Integration des Unternehmens durch Akquisitionen von Entwicklungsstudios wie auch von Distributionsunternehmen genutzt.
- 2002 Hohe Kostenbelastung führt zur Unternehmenskrise
- 2003 Stilllegung unprofitabler Vertriebsgesellschaften
Zwei Kapitalmassnahmen um die wirtschaftliche Situation zu stabilisieren
- 2004 Die Verluste übersteigen das Umsatzvolumen (Umsatz 17,2 Mio. Euro, Fehlbetrag 23,1 Mio. Euro)
- 2005 Radikale Restrukturierung
Senkung der Fixkosten um 65%
Hohe Abschreibungen auf Retourwaren
Outsourcing von Vertriebsaktivitäten wie auch von Programmierfähigkeiten
- 2006 Im ersten Quartal gelingt der Turnaround
Releases von „Gilde2“ und „Gothic3“ stehen noch aus.

Die starken Brands der JoWood Productions Software AG



GILDE2

Die Gilde2 ist die erste echte Lebenssimulation im Ambiente des europäischen Mittelalters und begeistert mit noch mehr faszinierenden Möglichkeiten.

„Die Gilde 2“ bietet eines der innovativsten Spielerlebnisse aller Zeiten. In einem Zeitalter der Intrigen und Kämpfe liegt es am Spieler, den Aufstieg in der mittelalterlichen Gesellschaft zu schaffen - vom einfachen Handwerker zum Patrizier und Bürgermeister! Eine weitere Wahlmöglichkeit für den Gamer ist die Wahl einer geheimen Existenz als Dieb, um eines Tages zum gefürchteten Räuberhauptmann zu werden.



GOTHIC 3

In Gothic I und II wurde der Spieler vom verbannten Sträfling zum Held der Insel Khorinis, nun wird es Zeit den Weg zum Festland Myrtana anzutreten. Orks haben die menschliche Armee von König Rhobar geschlagen und versklavt nun die überlebenden Einwohner. Doch es gibt noch wenige, freie Menschen in der Welt von Myrtana, etwa im eisigen Norden oder in der Wüste im Süden.

Des Weiteren haben sich auch einige Rebellentruppen in den Wäldern versteckt, um so den Orks noch Widerstand bieten zu können. Der Spieler unterstützt die Rebellen beim Kampf um die Freiheit oder verbündet sich mit den Orks und hat die Zukunft Myrtanas in seinen Händen liegen.

Die Hits der kommenden Monate

Darauf wartest du!

Kommst Zeit, kommt Spiel. Wir präsentieren Ihnen die 40 Spiele, die unsere Leser am ehestensten auf ihrer Festplatte sehen möchten. Welche Spiele das sind, dürfen Sie selbst bestimmen. Die Teilnahmebedingungen finden Sie auf Seite 18.

- ### 1. Gothic 3

Was war geht es?
Der Spieler kehrt zurück nach Khorinis und muss sich den Feinden der Insel Myrtana stellen. Der Spieler muss die Insel Myrtana erobern und die Insel Myrtana in die Hand nehmen. Der Spieler muss die Insel Myrtana erobern und die Insel Myrtana in die Hand nehmen.

Warum brauchen Sie es?
Der Spieler muss die Insel Myrtana erobern und die Insel Myrtana in die Hand nehmen. Der Spieler muss die Insel Myrtana erobern und die Insel Myrtana in die Hand nehmen.

Was gibt es Neues?
Der Spieler muss die Insel Myrtana erobern und die Insel Myrtana in die Hand nehmen. Der Spieler muss die Insel Myrtana erobern und die Insel Myrtana in die Hand nehmen.

Warum B&B?
- ### 2. Unreal Tournament 2007
- ### 3. Enemy Territory: Quake Wars
- ### 4. Dark Messiah of Might and Magic

Titel wie Gothic 3 werden schon heute groß in der Computerspielpresse angekündigt!

Panzer Elite Action



Panzer Elite Action ist die Geschichte dreier Panzerkommandanten und ihrer Mannschaften.

Der deutsche Kommandeur gelangt nach den Siegen in Polen und Frankreich über die Ostfront zu den Entscheidungsschlachten im Kessel von Stalingrad. Im Gegenzug befindet sich der russische Befehlshaber in einer verzweifelten Notlage, als er mithilfe, Stalingrad zu verteidigen.

Doch das Kriegsgeschehen dreht sich gegen die Deutschen und kurz darauf findet sich der russische Kompanieführer in der legendären Schlacht von Kursk wieder. Der amerikanische Kommandeurschließlich betritt den Kriegsschauplatz am D-Day in der Normandie. Nach dem Gefecht um Bocage schlägt er sich durch die Ardennenoffensive bis er schließlich siegreich an der Überquerung des Rheins beteiligt ist.

AKTUELL | MOST WANTED: PANZER ELITE ACTION

10.

ALPHEGHO Nicht nur die Panzer sind entschlossen in Szene gesetzt, auch die Umgebung strahlt vor Details

Panzer Elite Action

Fühlt man sich auf dem Schlachtfeld wirklich sicherer, wenn man von 30 Tonnen Stahl umgeben ist? Finden Sie es heraus.

Die Tank-Simulation Panzer Elite hat zwar bereits sechs Jahre auf dem Stahlbuckel, schart aber immer noch eine kleine, aber feine Fangemeinde um sich. Noch heute hinstellen Panzer-Anhänger an. Grundsätzlich. Bei dem im März erscheinenden Nachfolger Panzer Elite Action ist der Name Programm. Weniger Simulation, mehr Action-Elemente finden den Weg ins Spiel. Entwickelt wird das Teil übrigens nicht von den Vätern des Originals, Wings Simulations, sondern von ZooTis. Alle Achtung: Story und Charaktere stammen aus der Feder von Urpstein Bob Bates.

Dieser war früher etwa bei Legend Entertainment beschäftigt und hat an Klassikern wie Unreal mitgearbeitet.

Aller guten Kriege sind drei

In Panzer Elite Action kämpfen Sie auf Seiten der Russen, der Wehrmacht und der Alliierten. Jeder Fraktion spendierte man eine eigene Kampagne, außerdem ist das Spiel als Multiplayer-Modus auf Action ausgelegt, doch nur ständig auf der Frontlinie herumzubummeln, wie etwa beim Konkurrenten WW2 Tank Commander, genügt nicht. So besitzen Sie zum Beispiel ein

Fertiglos, um das Terrain zu scannen, und zudem sogar Luftangriffe an. Zudem hat auch das Terrain Einfluss auf die Zeitkaskaden. Wer seinen Stahlkoloss mit Volgas über holprigen Grund jagt, trifft eben nicht mehr so genau. Das ist der realen Vorbildern entsprechenden Tanks über unterschiedliche Trefferzonen und charakteristische Stärken und Schwächen verriegelt, versteht sich von selbst. Die größte Mitte zwischen Simulation und Action? Sieht fast so aus.

Entwickler: ZooTis
Aktuelle: Dino Oliver/Unreal
Reihe: März 2006

Im Vergleich

WW2 Tank Commander

- **STAND:** In Panzer Elite Action befehlen Sie Ihre Panzer (10 bis 30 Millionen in drei unterschiedlichen Kampagnen). Sie steuern über 25 verschiedene Panzerabwehrbereichs Schuss. Die Kampagne wird durch zentralen Missionen im WW2 Tank Commander. Sie können sich Geld verdienen und Items gewinnen.
- **ANFORDER:** Sie führen Ihre Panzer Einheit an und werden von Entwicklern unterschiedlich steuern an, in dem Sie die Fähigkeiten der einzelnen Tanksituation entsprechend eines.
- **AI:** Die künstliche Intelligenz-Funktion ist bei Panzer Elite Action ausgeklübelt und soll den Entwicklern, dass Sie im ersten Weltkrieg Geschichte erleben.
- **MEHRSPIELER:** Im ungenutzten Conquest Modus spielen bis zu 32 Spieler WW2 Tank Commander hat nur einen Singleplayer.
- **SUPPORT:** Nach der Veröffentlichung können für Panzer Elite Action zusätzliche Levels und Maps gratis zum Download in

Spellforce 2



„Die vollendetste, schönste und gleichzeitig tödlichste der Dunklen Rassen, jene der Dunkelelfen, bedroht die Menschheit... Bei dem Versuch dieser Invasion standzuhalten wird der Avatar feststellen müssen, dass noch wesentlich mächtigere Kräfte am Werk sind...“

SpellForce 2 bietet dem Spieler die Möglichkeit, zwei spannende Rollen zu übernehmen: einerseits kann er als Heerführer in Echtzeit seine Armeen befehlen, andererseits kämpft er als Held an der Front, muss unzählige Aufgaben lösen und mächtige Feinde besiegen. SpellForce 2 bietet eine vollständige Synthese von klassischem RTS und RPG in einer perfekten Mischung!

Der gestaltbare Charakter wird dabei von bis zu 5 Helden begleitet, die im Laufe des Spiels in einer auswählbaren Richtung an Macht und Stärke gewinnen können. In herausfordernden Szenarien, eingebettet in detaillierte, lebendige Landschaften, führt der Spieler neben seinem Helden eine von drei Fraktionen an, baut imposante Basen, erntet Rohstoffe und beschwört seine Kampftruppen- in Vorbereitung auf monumentale Schlachten!

Ski Racing 2006



Das ultimative Ski Erlebnis wartet! Ski Racing 2006, der Nachfolger des rasanten Überraschungshits, erfüllt in der neuen Saison sowohl die Wünsche des actionbesessenen Gamers, als auch der realismusverliebten Simulationsfans mit dem höchstmöglichen Maß an Authentizität.

Faszinierend-rasante Grafik, exakt nachmodellerte Strecken des Weltcupzirkus und die Mitarbeit von nicht weniger als 19 echten Ski Stars garantieren das ultimative Spielerlebnis. Der Spieler startet seine eigene Karriere als blutiger Anfänger inmitten der erfahrenen Profis, oder stürzt sich mit einem der echten Stars die Piste hinab. Und wenn die digitalen Gegner keine echte Herausforderung mehr für den Gamer sind, wird es Zeit für das ultimative Abenteuer – mit dem Multiplayer Modus kann der Spieler sich mit den besten Fahrern aus aller Welt messen!

Release Kalender 2006 (deutschsprachig)

Spiel	Plattform	Erscheinungstermin
Aquanox The Angel's Tears	PlayStation2	2006
Die Gilde II	PC	Q3 2006
Gothic III	PC	Sep 06
Panzer Elite Action	Multiplattform	bereits erfolgt
Spellforce 2	PC	bereits erfolgt

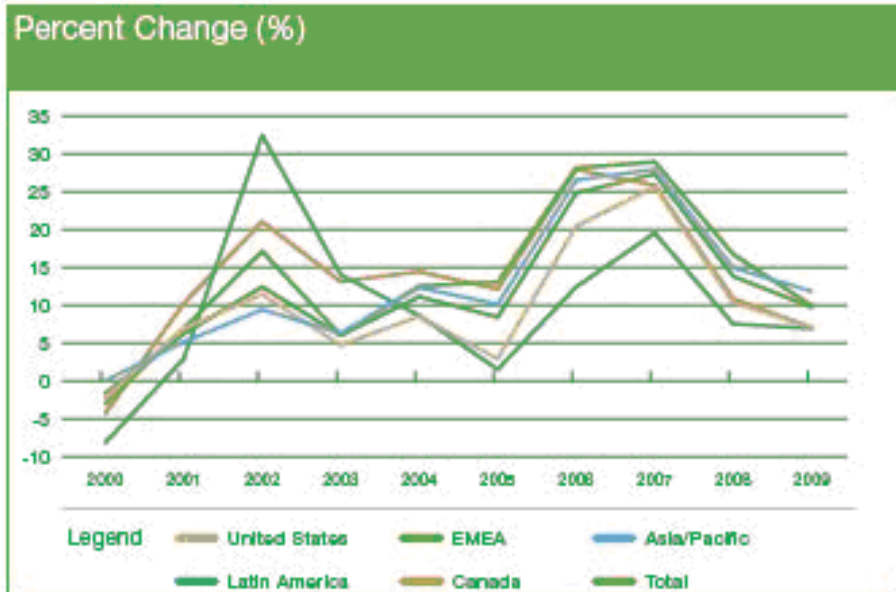
SpellForce 2 Add On Q4 2006

Panzer Elite Action – Stand alone Add On noch nicht veröffentlicht

Ski Racing 2007 noch nicht veröffentlicht

BRANCHENANALYSE

Entwicklung Videospiele Global



Die obenstehende Grafik zeigt die durchschnittlichen Wachstumsraten der verschiedenen Regionen. Aufgrund der next gen (nächste Generation der Spielkonsolen, xBox 360 und PS3) werden in den Jahren 2006 und 2007 deutlich höhere Wachstumsraten zu verzeichnen sein.

Video Game Market (US\$ Millions)											2005-09
Region	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009	CAGR
United States	6,069	6,479	7,219	7,557	8,199	8,439	10,159	12,762	14,090	15,067	12.9
% Change	-2.2	6.9	11.4	4.7	8.5	2.9	20.4	25.8	10.3	7.0	12.9
EMEA	4,003	4,281	5,015	5,315	5,990	6,759	8,258	11,161	13,028	14,312	19.1
% Change	-3.0	6.9	17.1	6.0	12.5	13.0	26.1	26.9	16.7	9.9	19.1
Asia/Pacific	7,353	7,725	8,448	8,978	10,068	11,108	14,053	17,974	20,657	23,087	18.0
% Change	0.0	5.1	9.4	6.3	12.3	10.1	26.5	27.9	14.9	11.8	18.0
Latin America	315	324	429	489	531	539	608	724	778	832	9.4
% Change	-8.2	2.9	32.4	14.0	6.8	1.5	12.4	19.5	7.5	6.9	9.4
Canada	354	390	472	534	611	685	876	1,102	1,221	1,307	16.4
% Change	-4.3	10.2	21.0	13.1	14.4	12.1	27.9	25.8	10.8	7.0	16.4
Total	18,084	19,199	21,582	22,873	25,408	27,529	34,349	43,723	49,782	54,605	16.5
% Change	-1.7	6.2	12.4	6.0	11.1	8.4	24.8	27.3	13.8	9.7	16.5

Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Der Markt der Computerspiele ist ein Milliardengeschäft! In der größten Region Asien/Pazifik werden die Umsätze von 10,1 Mrd. \$ in 2004 auf über 23 Mrd. \$ in 2009 anwachsen. Insgesamt wird der Markt in den kommenden Jahren durchschnittlich 16,5% p.a. wachsen und im Jahr 2009 sollen nach der Studie rund 54 Mrd. \$ mit Computerspielen umgesetzt werden.

Auf den folgenden Seiten betrachten wir den Europäischen Markt wie auch die Märkte im mittleren Osten etwas genauer.

Video Game Market* (US\$ Millions)

EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009
Console Games	2,745	3,090	3,750	3,971	4,246	4,033	4,607	5,534	5,690	5,724
PC Games	1,242	1,151	1,008	854	771	757	732	704	693	655
Online Games	16	50	138	266	505	862	1,407	2,251	3,250	4,212
Wireless Games	—	—	119	224	458	1,107	1,910	2,672	3,403	3,721
Total	4,003	4,291	5,015	5,315	5,990	6,759	8,656	11,161	13,028	14,312

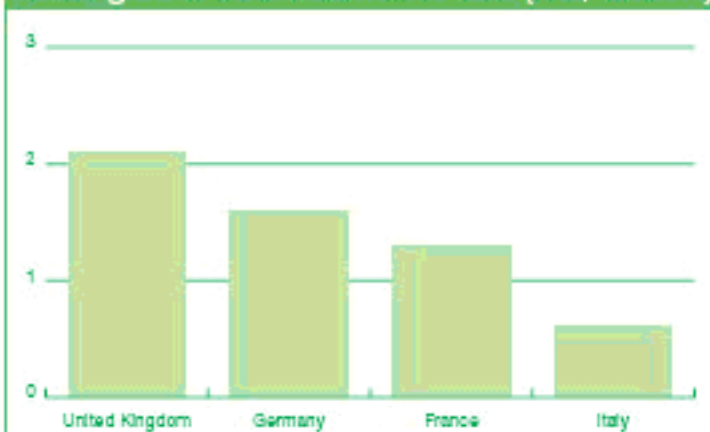
*At average 2004 exchange rates.
Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Video Game Market Growth (%)

EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009	2005-09 CAGR
Console Games	-2.8	12.2	21.8	5.9	6.9	-5.0	14.2	20.1	2.8	0.8	6.2
PC Games	-4.7	-7.3	-12.4	-15.3	-9.7	-1.8	-3.3	-3.8	-3.0	-4.1	-3.2
Online Games	—	212.5	176.0	92.8	89.8	70.7	63.2	60.0	44.4	29.8	52.8
Wireless Games	—	—	—	88.2	104.5	141.7	72.5	39.9	27.4	9.3	52.0
Total	-3.0	6.9	17.1	6.0	12.5	13.0	28.1	28.9	16.7	9.9	19.1

Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Leading 2004 Video Game Markets (US\$ Billions)



Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Wie die Experten von PricewaterhouseCoopers feststellten, ist der Deutsche Markt hinter Großbritannien mit einem Umsatzvolumen von 1,5 Mrd USD der zweitgrößte Markt in der Region Europa und mittlerer Osten. Anhand der oben stehenden Grafiken wird deutlich, dass der Markt der PC-Spiele die kommenden Jahre deutlich abnehmen wird, größtes Wachstum versprechen vor allem Online Games und Spiele für Mobile Plattformen wie Gameboy PSP oder Mobiltelefone.

Console Game Market

EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009
Unit Sales (Millions)	78	85	100	115	125	117	129	148	154	157
Average Price* (US\$)	35.19	36.23	37.50	34.53	33.97	34.47	35.71	37.39	36.95	36.46
Aggregate Spending* (US\$ Millions)	2,745	3,090	3,750	3,971	4,246	4,033	4,607	5,534	5,690	5,724

*At average 2004 exchange rates.
Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Console Game Market Growth (%)

EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009	2005-09 CAGR
Unit Sales	4.0	9.0	17.8	15.0	8.7	-6.4	10.3	14.7	4.1	1.9	4.7
Average Price	-6.8	3.0	3.5	-7.9	-1.8	1.5	3.8	4.7	-1.2	-1.3	1.4
Aggregate Spending	-2.8	12.2	21.8	5.9	6.9	-5.0	14.2	20.1	2.8	0.8	6.2

Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Aufgrund der Einführung der next gen werden die Konsolen vor allem in den Jahren 2006 und 2007 profitieren können und zweistellige Wachstumsraten verzeichnen.

PC Game Market										
EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009
Unit Sales (Millions)	65	60	46	41	36	35	34	33	32	31
Average Price* (US\$)	19.10	19.19	21.91	20.92	21.42	21.62	21.54	21.34	21.34	21.13
Aggregate Spending* (US\$ Millions)	1,242	1,151	1,008	854	771	757	732	704	683	655

*At average 2004 exchange rates.
Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

PC Game Market Growth (%)											
EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009	2005-09 CAGR
Unit Sales	9.2	-7.7	-23.3	-10.9	-12.2	-2.8	-2.9	-2.9	-3.0	-3.1	-2.9
Average Price	-7.8	0.5	14.2	-5.0	2.9	0.9	-0.4	-0.9	0.0	-1.0	-0.3
Aggregate Spending	-4.7	-7.3	-12.4	-15.3	-9.7	-1.8	-3.3	-3.8	-3.0	-4.1	-3.2

Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Der Markt der PC-Spiele verliert im Vergleich zu den anderen Spielmärkten deutlich an Boden! Betrachtet man die Zeitachse von 2000 bis 2009 werden sich die verkauften Spieleinheiten von 65 Mio. Units auf 30 Mio. Units mehr als halbieren.

Den nachfolgenden Grafiken können Sie die Entwicklung der Online-Games entnehmen. So wird sich in den kommenden Jahren die Zahl der Breitbandanschlüsse (DSL) sigifikant erhöhen. Im Zeitraum von 2004 bis 2009 sollen sich die Anschlüsse gar verdreifachen. Noch deutlicher fallen nach der Studie von PricewaterhouseCoopers die Wachstumsraten bei den Online-Spielern aus, hier sollen sich die potenziellen User von 3,1 Mio. in 2004 auf über 28 Mio. in 2009 fast verneunfachen. Die durchschnittliche Wachstumsrate liegt in den Jahren 2005 bis 2009 bei deutlich über 50%.

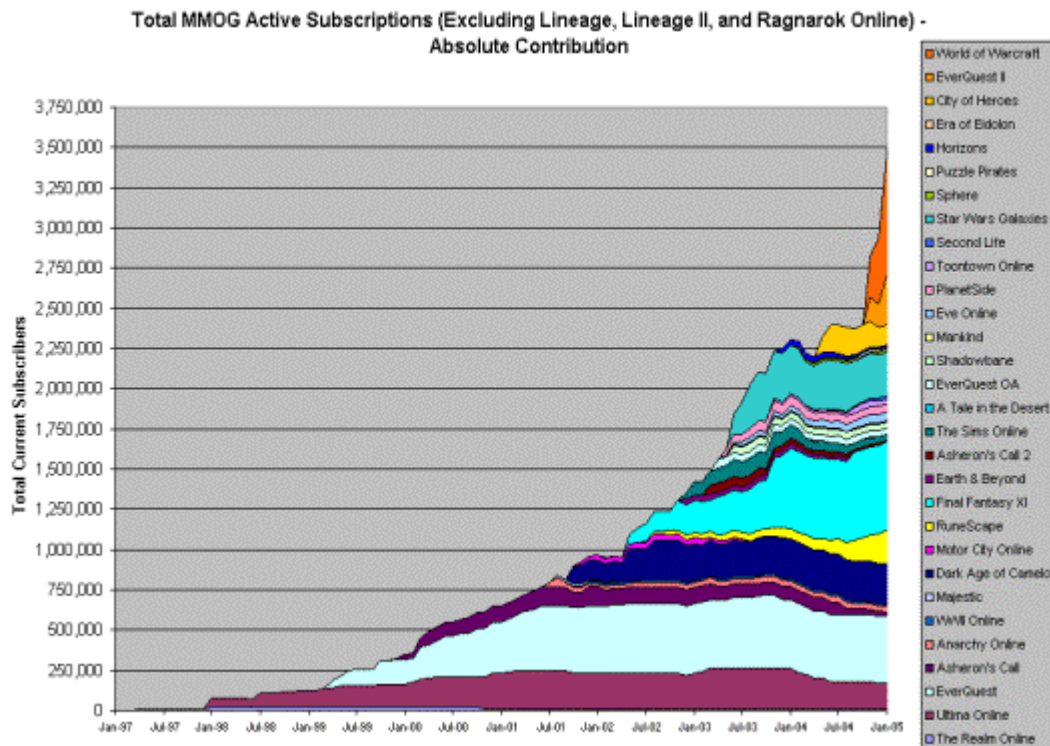
Online Game Market										
EMEA	2000	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009
Broadband Subscribers (Millions)	1.5	5.3	10.7	16.3	31.5	46.0	60.0	73.0	86.0	96.0
Online Video Game Subscribers (Millions)	0.1	0.3	0.8	1.6	3.1	5.4	9.0	14.7	21.7	28.7
Online Video Game Penetration of Broadband Households (%)	6.7	5.7	7.5	6.7	9.8	11.7	15.0	20.1	25.2	29.3
Average Monthly Subscription Fee* (US\$)	13.19	13.98	14.35	13.98	13.58	13.30	13.03	12.78	12.48	12.23
Annual Subscription Spending* (US\$ Millions)	18	50	138	288	505	882	1,407	2,251	3,250	4,212

*At average 2004 exchange rates.
Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Online Game Market Growth (%)										
EMEA	2001	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009	2005-09 CAGR
Broadband Subscribers	253.3	101.9	71.0	72.1	48.0	30.4	21.7	17.9	14.0	25.5
Online Video Game Subscribers	200.0	168.7	100.0	93.9	74.2	68.7	63.3	47.6	32.3	58.1
Average Monthly Subscription Fee	5.1	3.5	-3.4	-2.0	-2.1	-2.0	-2.1	-2.2	-2.0	-2.1
Annual Subscription Spending	212.5	176.0	92.8	89.8	70.7	63.2	60.0	44.4	29.6	52.8

Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Anzahl aktiver Abonnements auf Online-Rollenspiele weltweit, ausgenommen Lineage I + II und Ragnarok Online (Stand: April 2005).



Quelle: Woodcock-Sterling 2005

Den Grundstein für den heutigen Erfolg der MMORPG (massively multiplayer online role playing game) legte wohl im Jahr 1985 die amerikanische Spieleschmiede Lucasfilm mit der Veröffentlichung des Programms „Habitat“ für den Heimcomputer C64, in Kooperation mit Quantum Computer Services (dem Vorläufer von AOL). Auf den Markt kam das Spiel als ein „multi-player online virtual environment“ und war der erste Versuch, eine virtuelle Lebenswelt dieser Größenordnung zu erschaffen.

Mit dem am 26. September 1997 erschienenen „Ultima Online“ wurde eine neue Ära der Online-Games eingeläutet. Die Marketing-Abteilung des Publishers Electronic Arts warb für das Spiel erstmals mit der Phrase „massively multiplayer online role-playing game“ (ea.com 2004), seitdem steht diese Abkürzung MMORPG für das Genre der Online-Rollenspiele. Das Spiel war das erste dieser Art, welches mit zeitweise 200.000 Abonnements den Massenmarkt erreichte.

Die Veröffentlichung des Spiels „World of Warcraft“ löste dann endgültig einen Boom im MMORPG-Markt aus. Laut einer Pressemitteilung des Herstellers Blizzard Entertainment haben bereits einen Monat nach Veröffentlichung etwa 500.000 Menschen alleine in Europa ein Abonnement auf das Spiel laufen, weltweit waren es bereits im März 2005 (Blizzard Entertainment 2005) 1,5 Millionen Spieler.

Spiele dieser Art sind heute schon vergleichbar mit Hollywood-Filmproduktionen, das Budget für „World of Warcraft“ bei dem über Jahre hinweg mind. 60 Leute an der Verwirklichung arbeiteten, verschlang nach verschiedenen Schätzungen rund 40 bis 50 Mio. \$ an Entwicklungskosten.

Noch stärker als der Online-Markt soll sich der mobile Spiele Markt entwickeln. Hier sollen sich die User von 2004 bis 2009 rund verzehnfachen. Das durchschnittliche Wachstum liegt somit in den Jahren 2005 bis 2009 bei über 60%.

Wireless Game Market

EMEA	2002	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009
Wireless Telephony Subscribers (Millions)	358	391	413	430	446	459	471	480
Percent Using Wireless Games (%)	0.5	1	2	5	9	13	17	20
Wireless Game Subscribers (Millions)	1.9	3.9	6.3	21.5	40.1	59.7	80.1	96.0
Average Monthly Spending* (US\$)	5.50	4.79	4.60	4.29	3.97	3.73	3.54	3.23
Aggregate Annual Spending* (US\$ Millions)	119	224	458	1,107	1,910	2,872	3,403	3,721

*At average 2004 exchange rates.
Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Wireless Game Market Growth (%)

EMEA	2003	2004p	2005	2006	2007	2008	2009	2005-09 CAGR
Wireless Telephony Subscribers	9.8	5.6	4.1	3.7	2.9	2.8	1.9	3.1
Wireless Game Subscribers	116.7	112.8	159.0	86.5	48.9	34.2	19.9	63.2
Average Monthly Spending	-13.1	-9.8	-6.7	-7.5	-6.0	-5.1	-6.8	-6.8
Aggregate Annual Spending	88.2	104.5	141.7	72.5	39.9	27.4	9.3	52.0

Sources: PricewaterhouseCoopers LLP, Wilkofsky Gruen Associates

Dieser Trend zeigt sich auch ganz deutlich im deutschen Spielemarkt. Bereits 2004 berichtete der VUD (Verband der Unterhaltungssoftware Deutschland), dass die Konsolenspiele für Playstation2, Gamecube und Xbox im Jahr 2003 erstmals die Computerspiele überholt hätten.

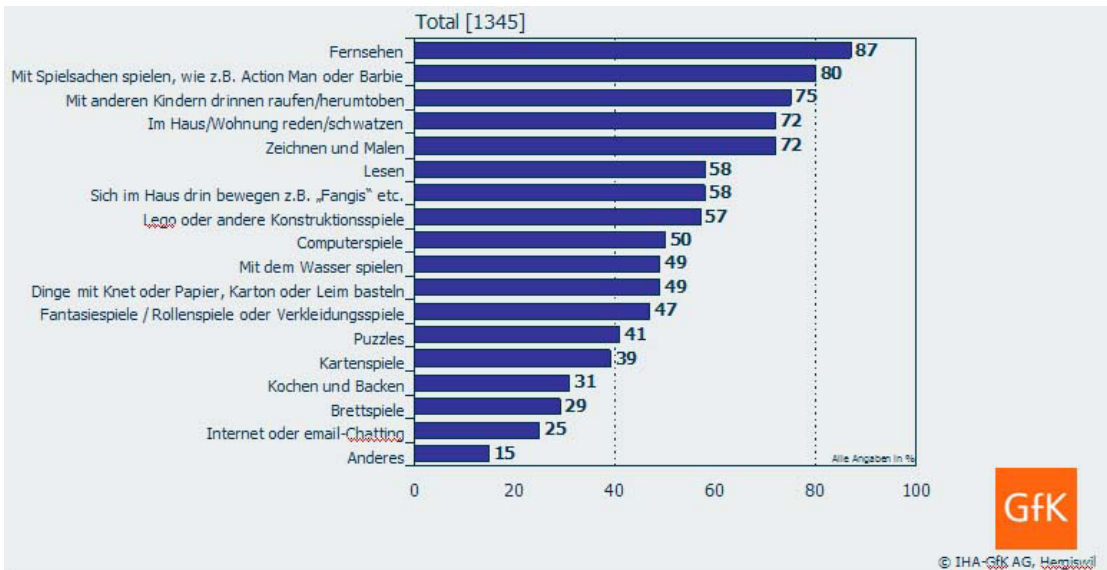
Damals kommentierte Hermann Achilles vom VUD die von der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) erhobenen Marktdaten wie folgt, „der internationale Trend, dass die Marktbedeutung der Konsolensoftware die der Spielesoftware für den PC übertrifft, hat sich nunmehr auch in Deutschland durchgesetzt“.

Wie der Marktforscher Ziff Davis Media während einer Befragung im Zeitraum von Mai bis Juni 2004 feststellte, verändern Computer- und Konsolenspiele den Medienkonsum merklich. Demnach geht das Spielen von Computer- und Konsolenspielen vor allem auf Kosten des Fernsehens. Spielefans sehen weniger oft fern und bevorzugen als Informations- und Unterhaltungsmedien eher Magazine und das Internet. 26 Prozent der Befragten gaben an,

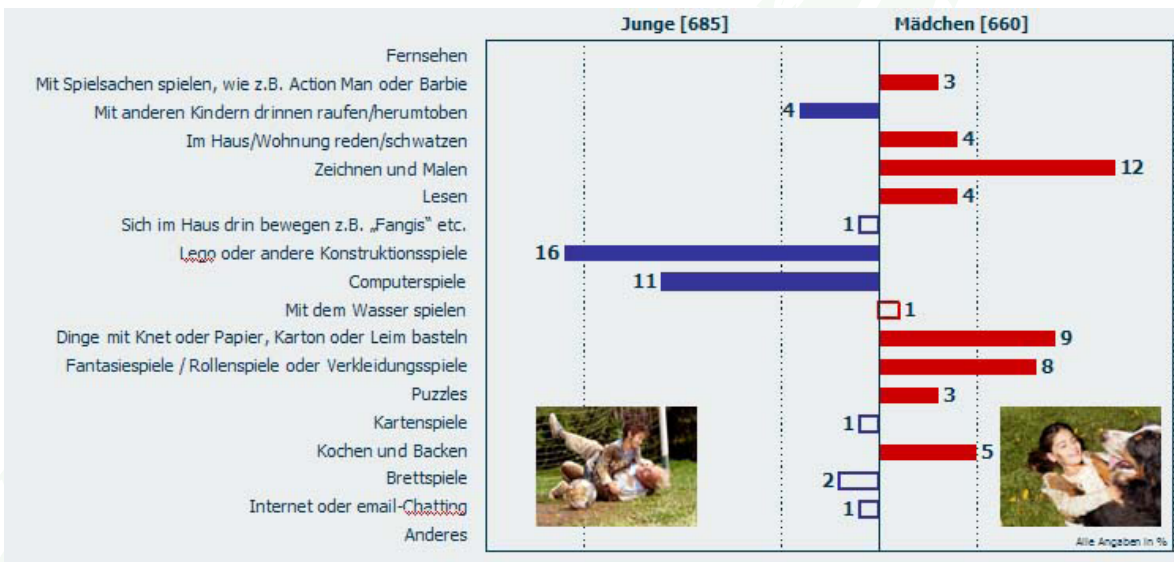
durch Spiele weniger Zeit vor dem Fernseher zu verbringen. Weitere 20 Prozent wollten ihren TV-Konsum im kommenden Jahr reduzieren. Des Weiteren bestätigte auch diese Studie den Trend des Mobile Gaming. Die Zahl der User, die das Mobiltelefon zum Spielen benutzen, stieg in den USA rapide an. Im Jahr 2003 wurden noch 8,3 Mio. User gezählt, nur ein Jahr später in 2004 waren es bereits 16,3 Mio. User in den USA. Weiter stellte der Marktforscher fest, dass rund 70 Prozent aller „Gamer“ ein Mobiltelefon besitzen und die Hälfte davon ihr Mobiltelefon auch zum Spielen nutzen.

Computerspiele und Kinder

Eine weitere Studie der GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) zeigt, dass Computerspiele mit zu den wichtigsten Innenaktivitäten von Kindern zählen (Grafik unten)



Besonders ausgeprägt ist das Interesse an Computerspielen vor allem bei Kindern mit männlichem Geschlecht, von allen Befragten gaben 11% an, sich gerne mit Computerspielen zu beschäftigen, damit ist Computerspielen die zweit beliebteste Innenbeschäftigung bei Jungen.



Des Weiteren ergab die Studie, dass jüngere Kinder sich öfters musischen Themen wie Zeichnen/ Malen, Kneten, mit Wasser spielen etc. widmen, während ältere Kinder öfters isolierten Beschäftigungen nachgehen wie Fernsehen, Lesen oder Computerspielen.

Zusammenfassung:

- Das Branchenvolumen wird sich nach den Prognosen von PWC (PricewaterhouseCoopers) in den Jahren 2004 bis 2009 auf 54 Mrd. \$ mehr als verdoppeln, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 16,5% entspricht.
- Der Konsolenwechsel von current gen (aktuelle Konsolengeneration) auf next gen (nächste Konsolengeneration) wird den Markt deutlich beleben.
- Klarer Trend zur Mobilität, d.h. Online Spiele, wie auch tragbare Konsolen wie Gameboy oder PSP, werden die kommenden Jahre signifikant zulegen
- Die Zahl der Computerspiel-User auf PC nimmt deutlich ab.
- Bei Emittenten klarer Trend zur Hit-Strategie, d.h. weniger Titel dafür starke Brands.

INVESTMENTMATRIX

	Kriterium	Hebel	JoWooD Productions
1	Branche	15,00%	8
2	Management	15,00%	9
3	Shareholder Value	7,00%	4
4	Aktionärsstruktur	5,00%	8
5	Fundamental	10,00%	6
6	Chancen/Risiken	10,00%	8
7	Wachstumspotential	15,00%	7
8	Fungibilität	5,00%	7
9	Alleinstellungsmerkmale	15,00%	7
10	bisherige Entwicklung	3,00%	4
	Gesamt	100,00%	7,2

Bewertungsschlüssel:

Die Bewertungen werden auf einer Skala von 1 bis 10 vergeben.

9 bis 10	Hervorragend
7 bis 8	Gut
5 bis 6	Neutral
3 bis 4	Unterdurchschnittlich
1 bis 2	Bedenklich

Branche

Die Branche der Entertainment Software ist derzeit ein boomender Markt. Einzig der Bereich der PC-Spiele befindet sich in einem rückläufigen Trend. Dies wird bedingt durch die immer besseren Konsolen und vor allem durch die mobilen Spielmöglichkeiten, durch Online-Games und tragbare Konsolen wie Gameboy (Nintendo), PSP (Sony, PlayStationPortable), oder auch das immer funktionsfähigere Mobiltelefon. Dominiert wird der deutsche Markt von den Branchenriesen Electronic Arts und Vivendi, die zusammen einen Marktanteil von über 30% besitzen. Von den kleineren Verlagshäusern zählt die JoWood Productions Software AG mit Rang 5 in der deutschen Hitliste zu den ganz starken Marken. Zudem macht sich derzeit in der Branche der Trend zu weniger Titeln breit, im Gegenzug werden die starken Brands noch besser vermarktet.

Fazit: Die JoWood Productions ist in einer stark wachsenden Branche tätig: 8 Punkte

Management

Der heutige Vorstandsvorsitzende Herr Dr. Albert Seidl verfügt über einen grossen Erfahrungsschatz an den österreichischen Kapitalmärkten. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre arbeitete er als Assistent am Institut für Betriebswirtschaftslehre der Industrie an der Wirtschaftsuniversität in Wien und wechselte anschliessend zur österreichischen Nationalbank in den Bereich Marktrisiko. Nach seiner Tätigkeit bei der Capital Bank GRAWE Gruppe AG im Bereich Corporate Finance wechselte er wenig später in die Geschäftsführung der Corporate Finance-GRAWE Gruppe GmbH mit den Schwerpunkten Mergers & Acquisitions, MBO/MBI-Transaktionen und Emissionsmanagement. In dieser Funktion kam Herr Dr. Seidl vermehrt mit seinem heutigen Arbeitgeber in Kontakt und kennt daher das Unternehmen seit vielen Jahren. Zudem agierte Herr Dr. Seidl als Lektor an der Wirtschaftsuniversität in Wien. Seit Beginn des Jahres 2005 führt Herr Dr. Seidl die Geschicke der JoWood Productions Software AG und ist in dieser Funktion massgeblich für die erfolgreiche Restrukturierung und den heutigen Erfolg des Unternehmens verantwortlich. Schwerpunkt seiner Tätigkeit sind die Bereiche Marketing und Sales. Unterstützt wird Herr Dr. Seidl in den Bereichen Prozessorganisation, Controlling und Finanzen durch den MBA Maximilian H. Tinauer, der seine berufliche Laufbahn in der elterlichen Steuerkanzlei mit Schwerpunkt betriebswirtschaftliche Beratung begann. Im Anschluss agierte Herr Mag. Tinauer in kaufmännischen Managementfunktionen vom Projektmanager bis hin zum Geschäftsführer. Vor seiner heutigen Tätigkeit im Bereich Controlling bei der JoWood Productions Software AG war Herr Tinauer als Konzernkontroller und interner Auditmanager beim international führenden Uhrenarmbandhersteller Hirsch Armbänder GmbH tätig. Wie auch Herr Dr. Seidl wirkte Herr Tinauer wesentlich an der Genesung des Unternehmens mit.

Fazit: Das Management der JoWood Productions Software AG ist sehr gut besetzt: 9 Punkte

Shareholder Value

Der Shareholder Value Ansatz geht auf das im Jahr 1986 veröffentlichte Buch von Alfred Rappaport zurück und ist definiert als der Marktwert des Eigenkapitals. Der Shareholder Value ist bedingt abhängig von der Aktionärsstruktur. Trotz der bis dato eher defensiven Investor Relations Tätigkeit geniesst das Unternehmen, bedingt durch den guten Namen einen hohen Bekanntheitsgrad in der österreichischen Financial Community. In Deutschlands Kapitalmarkt-Community ist das Unternehmen weitestgehend unbekannt, dies zeigt sich auch deutlich an den Umsätzen an den Börsen. An der Wiener Börse werden täglich rund 150.000 Papiere gehandelt, in Deutschland lediglich 8.000 Stücke. Deutlich negativ auf den Shareholder Value schlagen sich die Ergebnisse der Vergangenheit nieder. Vor der Kapitalherabsetzung belief sich der Bilanzverlust auf stolze ca. 80 Mio. Euro. Mit dem neu installierten Management und der damit einhergehenden Restrukturierung ist die Gesellschaft auf einem guten Weg den Aktionären in Zukunft Freude zu bereiten. Derzeit plant das Unternehmen wieder mit deutlich verstärkten Investor Relations Aktivitäten, um die neue JoWood Productions Software AG der Financial Community vorzustellen. Zur Fortsetzung der positiven Entwicklung dürfte auch die

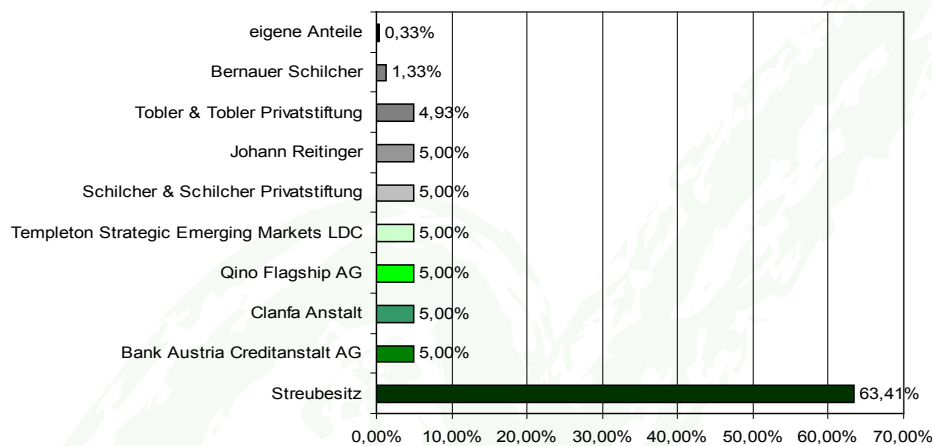
aktuelle Aktionärsstruktur beitragen. Rund 30% der Stimmrechtsanteile werden von der Koch Media GmbH gehalten, die massgeblich die Salesaktivitäten der Gesellschaft stützt.

Fazit: Der Shareholder Value kann derzeit nur als leicht unterdurchschnittlich bewertet werden: 4 Punkte

Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der JoWood Productions Software AG zeigt sich sehr ausgewogen. Nach mehreren Kapitalmassnahmen, u.a. einer Kapitalherabsetzung und einer Sachkapitalerhöhung beläuft sich das Grundkapital derzeit auf 19.922.340,00 Euro eingeteilt in 19.922.340 Stückaktien. Größter Aktionär wurde im Zuge der Sachkapitalerhöhung die Koch Media GmbH, die derzeit rund 6 Mio. Stimmrechtsanteile hält. Die Stimmrechtsanteile der Parteien, die noch vor der Kapitalherabsetzung mit jeweils 5% am Grundkapital beteiligt waren, können derzeit nicht mehr genau zugeordnet werden. Nach unseren Schätzungen dürfte sich der tatsächliche Freefloat bei ca. 55% bewegen.

Aktionärstruktur vor Kapitalmassnahmen Dez. 2005 Jan/Feb 2006

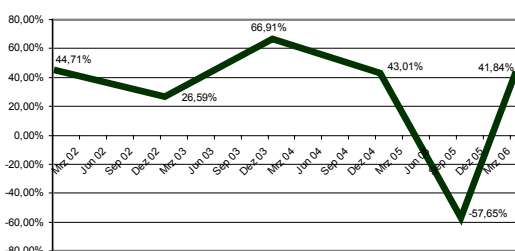


Fazit: Die Aktionärstruktur der JoWood Productions Software AG ist als aussichtsreich zu bewerten: 8 Punkte

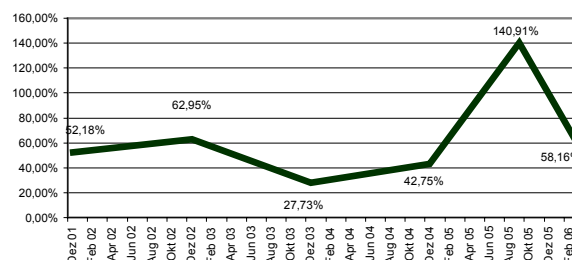
Fundamental

Betrachtet man heute die Bilanz, so sieht man ein Unternehmen auf gesunden Beinen. Bis vor wenigen Monaten war das Eigenkapital noch deutlich negativ, die Gesellschaft somit überschuldet, der Bilanzverlust saldierte sich auf knapp 80 Mio. Euro. Nach den schon mehrfach beschriebenen Kapitalmassnahmen kann die JoWood Productions Software AG heute wieder auf eine Eigenkapitalquote von 42% verweisen. Der Bestand an liquiden Mitteln ist mit 7,7 Mio. Euro fürs operative Geschäft ausreichend.

Entwicklung der Eigenkapitalquote



Entwicklung des Verschuldungsgrads



Fazit: Die fundamentalen Daten sind solide: 6 Punkte

Chancen/Risiken

Das bis vor kurzem scheinbar größte Risiko, die Insolvenz, ist abgewendet. Zudem hat die Gesellschaft mit der signifikanten Reduzierung der Fixkosten und der damit verbundenen Auslagerung großer Teile der Entwicklungs- und Vertriebsaktivitäten einen wichtigen Schritt für den gesunden Fortbestand der JoWoOD getan. Des Weiteren hat das Unternehmen rechtzeitig den Trend zur Plattformunabhängigkeit erkannt und agiert heute bereits als Plattform unabhängiger Anbieter. Die größten Risiken des Unternehmens liegen in der Vermarktung der eigenen Brands. Dieses Risiko wird durch den aktuellen Hit-Trend verstärkt. Sollten mehrere Releases am Markt flopen, würde dies zu einer deutlichen Reduzierung der Umsätze führen, wobei derzeit große Teile der Planumsätze (ca. 80%) über Mindestabnahmegarantien der Vertriebspartner abgesichert sind. Aufgrund der stark wachsenden Märkte hat die JoWoOD Productions Software AG auf der heutigen finanziell stabilen Basis gute Möglichkeiten in den kommenden Jahren deutlich zu wachsen.

Fazit: Das Chancen-Risiko-Verhältnis ist überdurchschnittlich: 8 Punkte

Wachstumspotential

Das Wachstumspotential der JoWoOD Productions Software AG beruht auf drei Säulen. Zum einen werden die Spielermärkte in den kommenden Jahren bis 2009 durchschnittlich 16,5% wachsen, zum anderen gibt es einen klaren Trend zur Stärkung der eigenen Brands den die JoWoOD zielstrebig verfolgt und zu guter Letzt bietet die Plattformunabhängigkeit überdurchschnittlich gute Möglichkeiten von den am stärksten wachsenden Märkten Online Games und Mobile-Gaming zu profitieren. Die im Laufe der letzten Jahre aufgebauten starken Brands, wie „Spellforce“, „Gilde“, „Panzer Elite Action“, „Gothic“ und „Ski Racing“ stellen heute das Fundament für das weitere Wachstum dar. In den kommenden Monaten sollten die Umsätze durch die anstehenden Releases beflügelt werden.

Fazit: Die Wachstumsaussichten sind überdurchschnittlich: 7 Punkte

Fungibilität

Die Valoren der JoWoOD Productions Software AG sind seit Juni 2000 an der Börse Wien notiert. Das Dual-Listing an den deutschen Börsen erfolgte im Dezember des gleichen Jahres. Wie der untenstehenden Tabelle zu entnehmen ist, ist einzig der Börsenplatz Wien nennenswert. Die Umsätze an den deutschen Börsen sind zu vernachlässigen. Insgesamt wird im Durchschnitt täglich rund 1% der Marktkapitalisierung umgesetzt.

Durchschnittliches Handelsvolumen der letzten		
Handelsplatz	38 Tage in Euro	52 Wochen in Euro
Börse Wien	304.458,00 €	591.531,00 €
Frankfurt	14.750,00 €	27.740,00 €
Berlin-Bremen	821,62 €	2.870,00 €
München	1.214,00 €	1.689,00 €
Stuttgart	1.800,00 €	6.160,00 €
Gesamt	323.043,62 €	629.990,00 €

Fazit: Die Fungibilität der Valoren ist nur an der Börse Wien sehr gut: 7 Punkte

Alleinstellungsmerkmale

Entwickler und Publisher von Entertainment Software gibt es eine ganze Reihe. Dennoch finden sich nur wenige mit einem vergleichbar guten Geschäftsmodell wie dem der JoWood Productions. Der Fokus der Gesellschaft liegt auf der Konzepterstellung, der Finanzierung, wie auch dem Projektmanagement mit anschließender Qualitätskontrolle der Produkte, die in der Konzern eigenen Tochter Quantic in Rumänien durchgeführt wird. Die wesentlichen Alleinstellungsmerkmale sind die bestens am Markt eingeführten Brands, das langjährige Know-how im Spiele Publishing, wie auch die Unabhängigkeit als Spielepublisher. Zudem verfügt das Unternehmen mit dem neuen Großaktionär über ein sehr gut verzweigtes weltweites Vertriebsnetz.

Fazit: Die Gesellschaft verfügt über überdurchschnittliche Alleinstellungsmerkmale: 7 Punkte

bisherige Entwicklung

Die bisherige Entwicklung der Gesellschaft ist durch einen aufgelaufenen Bilanzverlust von knapp 80 Mio. Euro geprägt. Zur Finanzierung des Projektes JoWood wurden in der Vergangenheit eine Vielzahl von Kapitalmassnahmen durchgeführt, die immer wieder für den finanziellen Spielraum sorgten um eine weitere Periode zu überstehen. Erst in den vergangenen Monaten gelang es unter dem neuen Management das Geschäftsmodell vollkommen zu restrukturieren und die Gesellschaft in einem weiteren Schritt wieder auf eine solide bilanzielle Basis zu stellen. Dennoch wurde in den verlustreichen Jahren der Vergangenheit der Grundstein für den heutigen Erfolg der Gesellschaft gelegt. Die in den letzten Jahren erworbenen Entwicklungsstudios brachten so starke Brands wie „Gothic“, „Spellforce“ oder „Gilde“ hervor.

Fazit: Die bisherige Entwicklung der JoWood ist negativ zu bewerten, erst in den letzten Monaten gelang es dem Unternehmen den richtigen Weg einzuschlagen. Das erste Quartal 2006 war wie erwartet wieder deutlich positiv: 4 Punkte

PEERGROUP

Die Kennzahlenanalyse dient dazu, anhand von Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen eine Relativbewertung für die JoWood Productions Software AG zu ermitteln. Allerdings finden sich derzeit nur wenige börsennotierte Unternehmen mit einem 100 Prozent deckungsgleichen Profil. Die CDV Entertainment Software AG ist aufgrund Ihrer Größe und der ähnlichen Geschäftstätigkeit gut mit der JoWood Productions Software AG zu vergleichen. In der nachfolgenden Übersicht sind die wichtigsten Player am deutschen Spielemarkt aufgelistet. Die JoWood Productions Software AG ist, nachdem uns zur Verfügung stehendem Stand aus dem Jahre 2003, mit einem Marktanteil von 4,22% die fünft stärkste Kraft auf dem deutschen Spielemarkt und rangiert damit noch vor dem Softwareriesen Microsoft.

Marktanteile Deutschland 2003						
		Marktanteil in %	Verkaufte Stückzahl	WKN	Kurs	Market Cap in Mio.
1	Electronic Arts	19,43%	2.569.775	878372	37,26 €	11.338,24 €
2	Vivendi	10,96%	1.449.287	591068	29,00 €	32.401,18 €
3	Ubi Soft	8,31%	1.098.562			
4	Take 2	6,34%	838.725	914508	13,00 €	908,90 €
5	JoWood	4,22%	558.397	935221	2,62 €	52,20 €
6	Microsoft	3,68%	486.137	870747	18,55 €	197.344,80 €
7	Atari	3,26%	430.912	483323	0,72 €	95,19 €
8	Pointsoft	3,12%	412.961			
9	ak tronic	2,90%	382.902			
10	Infogrames	2,86%	378.488	939404	0,75 USD	541,45 €
11	Activision	2,66%	351.613	867881	11,28 €	3.238,50 €
12	Eidos	2,60%	343.696	904896	0,95 €	144,09 €
13	THQ	2,48%	327.677	885593	19,24 €	1.279,00 €
14	Green Pepper	2,23%	295.034			
15	Codemasters	1,74%	230.419			
16	CDV	1,69%	223.700	548812	9,51 €	15,79 €
17	Koch Media	1,68%	221.965			
18	Eidos/ak tronic	1,59%	210.538			
19	Sunflowers	1,53%	201.954			
20	Take 2/ak tronics	1,15%	151.622			
	Andere	15,57%	2.058.855			
	Gesamt	100,00%	13.223.219			

Quelle: Media Control, Kurse vom 10.05.2006

CDV Software Entertainment AG

Die CDV Software Entertainment AG ist derzeit Deutschlands einziger börsennotierter Publisher für Computerspiele. Im Fokus der CDV stehen hochwertige Strategietiteln im Genre Echtzeit-Strategie, mit welchen das Unternehmen immer wieder Spitzenplätzen in den europäischen Verkaufscharts belegt.

Das Geschäftsmodell von CDV steht derzeit auf zwei Beinen, zum einen das Publishing, darunter versteht man die Entwicklung und Vermarktung von Computerspielen, zum anderen der weltweite Vertrieb von Computer- und Videospiele. Auf Basis dieses Geschäftsmodells profitiert CDV von der kompletten Wertschöpfungskette.

Als Verlagshaus begleitet und finanziert CDV verschiedene Produktentwicklungen und erhält im Gegenzug die weltweiten Vermarktungsrechte. Im üblichen Einwicklungszeitraum von bis zu zwei Jahren investiert CDV max. zwei Millionen Euro. Zu den starken Brands aus dem Hause CDV gehören die Strategie-Serien Sudden Strike, Cossacks, Blitzkrieg und Codename: PANZERS.

Im Geschäftsjahr 2005 erlöste der Konzern 15,94 Mio. Euro Umsatz, das EBT lag bei 1,3 Mio. Euro. Damit lagen die Kennzahlen deutlich hinter den Vorjahreswerten zurück. Der Überschuss reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um über 50% auf 1,14 Mio. Euro. Zum 31.12.2005 beschäftigte der Konzern 101 Mitarbeiter.

CDV Software Entertainment AG

Die CDV Software Entertainment AG ist derzeit Deutschlands einziger börsennotierter Publisher für Computerspiele. Im Fokus der CDV stehen hochwertige Strategietiteln im Genre Echtzeit-Strategie, mit welchen das Unternehmen immer wieder Spitzenplätzen in den europäischen Verkaufscharts belegt.

Das Geschäftsmodell von CDV steht derzeit auf zwei Beinen, zum einen das Publishing, darunter versteht man die Entwicklung und Vermarktung von Computerspielen, zum anderen der weltweite Vertrieb von Computer- und Videospiele. Auf Basis dieses Geschäftsmodells profitiert CDV von der kompletten Wertschöpfungskette.

Als Verlagshaus begleitet und finanziert CDV verschiedene Produktentwicklungen und erhält im Gegenzug die weltweiten Vermarktungsrechte. Im üblichen Einwicklungszeitraum von bis zu zwei Jahren investiert CDV max. zwei Millionen Euro. Zu den starken Brands aus dem Hause CDV gehören die Strategie-Serien Sudden Strike, Cossacks, Blitzkrieg und Codename: PANZERS.

Im Geschäftsjahr 2005 erlöste der Konzern 15,94 Mio. Euro Umsatz, das EBT lag bei 1,3 Mio. Euro, damit lagen die Kennzahlen deutlich hinter den Vorjahreswerten zurück. Der Überschuss reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um über 50% auf 1,14 Mio. Euro. Zum 31.12.2005 beschäftigte der Konzern 101 Mitarbeiter.

KENNZAHLEN IM ÜBERBLICK

	JoWood Productions	CDV Entertainment
Gründungsjahr	1995	1989
Börsennotiert seit	Juni 2000	April 2000
WPKN	935221	548812
Kurs 10.05.2006	2,62 €	9,51 €
Liquide Mittel pro Aktie	0,39 €	3,33 €
Anzahl Aktien	19.922.340	1.620.000
Marktkapitalisierung	52.196.530,80 €	15.406.200,00 €
Freefloat	ca. 55%	38,32%
Eigenkapitalquote	41,84%	45,05%
Eigenkapital	7.995.000,00 €	6.333.000,00 €
Verbindlichkeiten	11.114.000,00 €	7.725.000,00 €
Liquide Mittel	7.748.000,00 €	5.388.000,00 €
Bilanzsumme	19.109.000,00 €	14.058.000,00 €
Verschuldungsgrad	58,16%	54,95%
Umsatz 2003	22.822.000,00 €	15.477.000,00 €
Umsatz 2004	17.203.000,00 €	16.881.000,00 €
Umsatz 2005*	6.312.000,00 €	15.940.000,00 €
Betriebsergebnis 2003	5.619.000,00 €	-10.990.000,00 €
Betriebsergebnis 2004	-17.449.000,00 €	1.943.000,00 €
Betriebsergebnis 2005*	-19.300.000,00 €	1.312.000,00 €
Ergebnis 2003	3.711.000,00 €	-10.970.000,00 €
Ergebnis 2004	-23.120.000,00 €	2.523.000,00 €
Ergebnis 2005*	-24.403.000,00 €	1.140.000,00 €
Mitarbeiter	50	101
Umsatz pro Mitarbeiter	126.240,00 €	157.821,78 €
EBT-Marge 2004	-101,43%	11,51%
EBT-Marge 2005	-305,77%	8,23%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,15	0,41
Kurs-Umsatz-Verhältnis 2005	8,27	0,97
Kurs-Umsatz-Verhältnis 2006e	2,37	0,70
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2004	negativ	6,11
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2005	negativ	13,51
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2006e	20,87	6,56
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2007e	11,60	5,28

*JoWood Kennzahlen 2005 nur bis einschließlich Q3 2005, die JoWood Bilanzkennzahlen sind eine Schätzung basierend auf Q1 2006

FUNDAMENTALANALYSE

Bilanz vor Kapitalmassnahme

Angabe in TEUR	30.09.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Aktiva					
A Anlagevermögen	512	950	2.892	6.760	20.532
Immaterielle Vermögensgegenstände	380	475	2.271	5.378	18.177
Sachanlagevermögen	132	475	620	1.364	1.584
Finanzanlagevermögen	0	0	1	18	771
Aktive latente Steuern	1.551	6.649	12.365	13.558	2.058
B Umlaufvermögen	10.410	32.075	32.808	31.768	43.688
Vorräte	5.625	17.375	14.685	13.118	21.083
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	2.391	12.055	7.825	17.206	21.095
Wertpapiere	1.974	1.974			
Flüssige Mittel	420	671	10.298	1.444	1.510
C Rechnungsabgrenzungsposten	36	230	118	1.444	1.510
Bilanzsumme	12.509	39.904	48.184	52.440	67.670
Passiva					
A Eigenkapital	-7.212	17.162	32.239	13.942	30.252
B Anteile anderer Gesellschafter	0	0	4	-8.115	-3.397
C Verbindlichkeiten	17.626	17.058	13.362	33.011	35.311
Kurzfristige Kreditverbindlichkeiten	5.626	4.999	1.472	8.927	22.562
Sonstige Verbindlichkeiten	12.000	12.059	11.890	24.084	12.749
D Steuer- und sonstige Rückstellungen	2.095	5.684	2.580	13.602	5.504
Bilanzsumme	12.509	39.904	48.184	52.440	67.670
Bilanzkennziffern in %					
Eigenkapitalquote	-57,65	43,01	66,91	26,59	44,71
Verschuldungsgrad	140,91	42,75	27,73	62,95	52,18
Anlagequote	4,09	2,38	6,00	12,89	30,34
Anlagendeckungsgrad (1)	-1.408,59	1.806,53	1.114,76	206,24	147,34
Anlagendeckungsgrad (2)	935,16	3.075,89	1.525,90	562,51	209,43
Liquidität	85,05	294,06	1.231,18	208,92	100,19
Mitarbeiter per Stichtag	54	206	156	275	277
Anzahl Aktien zum Stichtag	30.089.360	30.089.360	25.652.000	10.714.000	6.037.000
	30.09.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001

Gewinn- und Verlustrechnung vor Kapitalmassnahme

Angabe in TEUR	30.09.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Gewinn- und Verlustrechnung					
Umsatzerlöse	6.312	17.203	22.822	43.473	41.631
Betriebsergebnis (EBIT)	-19.024	-16.355	6.935	-42.806	143
Finanzergebnis	-276	-1.093	-1.316	-1.573	-949
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	-19.300	17.449	5.619	-44.379	-806
Ergebnis vor Minderheiten	-24.403	-23.117	3.709	-33.315	-465
Konzernergebnis	-24.403	-23.120	3.711	-28.585	2.211
Angabe in TEUR	30.09.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Cash-flow					
Betrieblicher Cash-flow (aus dem Ergebnis)	-18.747	-14.818	2.305	-32.912	2.923
Cash-flow aus dem operativen Bereich	-544	-15.674	-6.664	-7.792	-16.597
Cash-flow aus dem Investitionsbereich	-119	2.526	-2.267	-6.993	-8.867
Cash-flow aus dem Finanzierungsbereich	411	8.573	17.785	14.719	16.333
Kennzahlen GUV	30.09.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Umsatz je Mitarbeiter in Euro	116.889	83.510	146.295	158.084	150.292
EBIT-Marge in %	-19.024	-16.355	6.935	-42.806	143
Ergebnis je Aktie in Euro	-0,81	-0,77	0,14	-2,67	0,37
Mitarbeiter per Stichtag	54	206	156	275	277
Anzahl Aktien zum Stichtag	30.089.360	30.089.360	25.652.000	10.714.000	6.037.000

Aufgrund der schwierigen bilanziellen Lage, wie den Zahlen zum dritten Quartal des Geschäftjahres 2005 zu entnehmen ist, war eine grundlegende Sanierung der Bilanz unumgänglich

Bilanz nach Kapitalmassnahme

In einem ersten Schritt wurde auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 19.12.2005 die Herabsetzung des Grundkapitals von 30.089.360,00 Euro eingeteilt in 30.089.360 auf den Inhaber lautenden Stammaktien im Nennbetrag von je EUR 1,-- im Verhältnis 4:1 um EUR 22.567.020,00 auf EUR 7.522.340,00, eingeteilt in 7.522.340 auf den Inhaber lautenden Stammaktien im Nennbetrag von je EUR 1,-- beschlossen. Die Eintragung ins Firmenbuch erfolgte am 28.12.2005, womit die Transaktion wirksam wurde. In einem weiteren Step wurden die am 19.09.2005 durch die Koch Media GmbH erworbenen bestehenden Forderungen von JoWood's Gläubigern im Zuge einer Sachkapitalerhöhung in Eigenkapital umgewandelt. Das Grundkapital erhöhte sich durch die Transaktion um 6.400.000,00 Euro auf 13.922.340,00 Euro eingeteilt in 13.922.340 Stückaktien. Zur Verbesserung der Liquiditätssituation erfolgte eine weitere Barkapitalerhöhung um 6.000.000,00 Euro auf 19.922.340,00 Euro eingeteilt in 19.922.340 Stückaktien. Nach dem Sanierungskonzept stellt sich die Bilanz nach unseren Schätzungen zum 31.03.2006 wie folgt dar:

Angabe in TEUR	30.09.2005
Aktiva	
Anlagevermögen	1.838
Umlaufvermögen	17.271
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	9.523
Flüssige Mittel	7.748
Bilanzsumme	19.109
Passiva	
Eigenkapital	7.995
Verbindlichkeiten	11.114
Kurzfristige Kreditverbindlichkeiten	7.207
Sonstige Verbindlichkeiten	3.907
Bilanzsumme	19.109
Bilanzkennziffern in %	
Eigenkapitalquote	41,84
Verschuldungsgrad	58,16
Anlagequote	9,62
Anlagendeckungsgrad (1)	434,98
Anlagendeckungsgrad (2)	647,55
Liquidität	142,20
Mitarbeiter per Stichtag	50
Anzahl Aktien zum Stichtag	19.922.340

Neben der bilanziellen Sanierung konnte auch das operative Geschäft in die richtige Bahn gelenkt werden. Die Fixkostenbelastung wurde um über 65% reduziert, was zu einer deutlichen Steigerung der Profitabilität führte. Im ersten Quartal 2006 wurde mit 827 TEUR ein deutlich positiver Periodenüberschuss erwirtschaftet. Die Prognose der Gesellschaft sieht für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatzkorridor zwischen 20 und 22 Mio. Euro bei einer rund 15% EBIT-Marge vor.

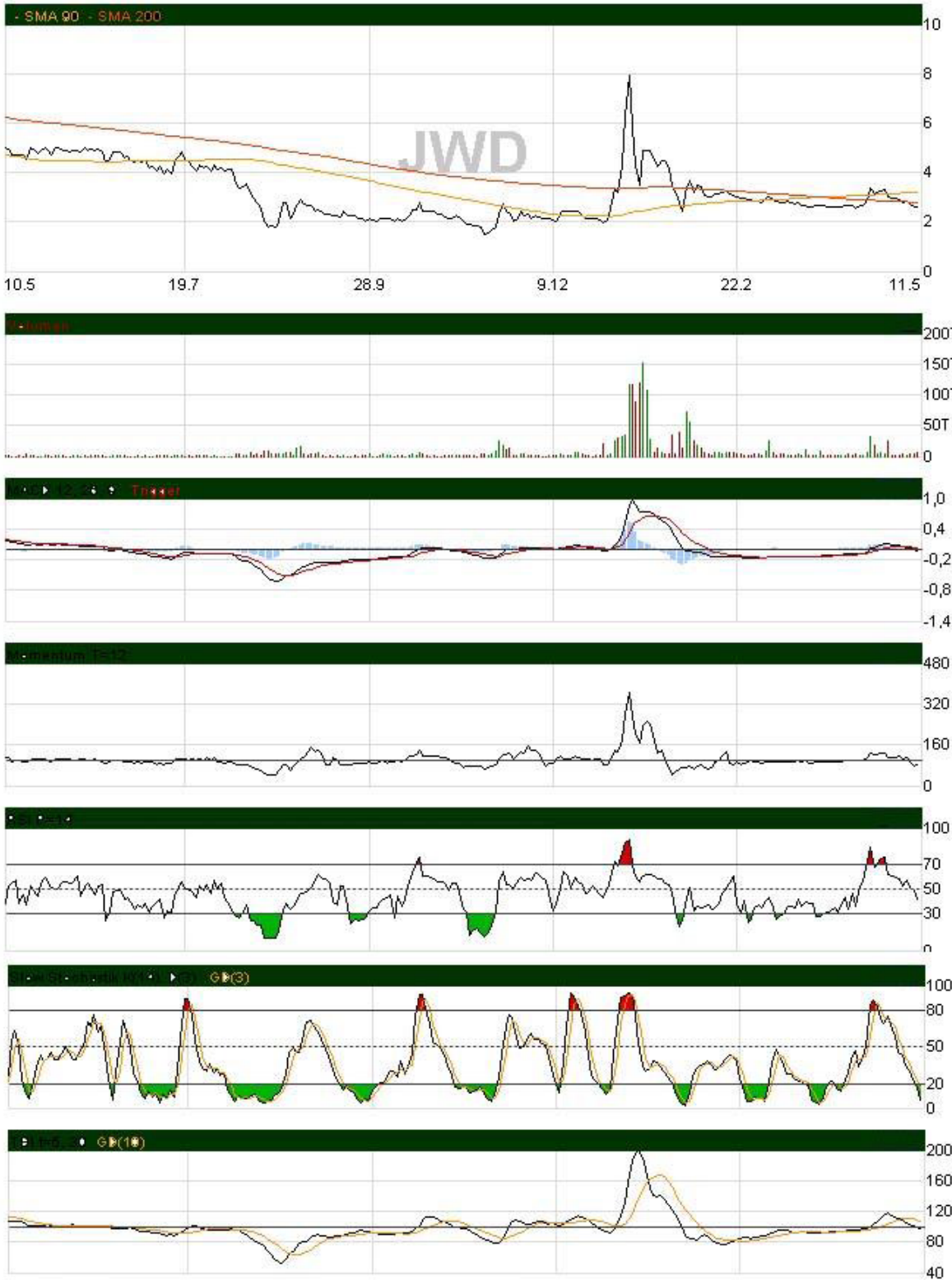
Discounted Cashflow Modell

Modellannahmen	2006	2007	2008	2009	2010
Risikoloser Zins	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Aktienmarktrendite p.a./EK-Rendite€	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Steuerquote	2,00%	2,00%	2,00%	15,00%	15,00%
Eigenkapitalanteil	42,00%	48,00%	52,00%	56,00%	60,00%
Fremdkapitalanteil	58,00%	52,00%	48,00%	44,00%	40,00%
Verschuldungsgrad	138,10%	108,33%	92,31%	78,57%	66,67%
Eigenkapitalkosten	12,40%	12,40%	12,40%	12,40%	12,40%
Fremdkapitalkosten	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
WACC	8,90%	9,26%	9,51%	9,38%	9,65%
Jahre	1	2	3	4	5
Wachstumsrate des EBT	110,42%	200,00%	22,22%	9,09%	8,33%
Zahlungsreihen (in Mio. EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
EBT	2,50	4,50	5,50	6,00	6,50
- Steuern auf EBT	-0,05	-0,09	-0,01	-0,09	-0,98
+ Abschreibungen	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5
- Investitionen	-1,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Freier Cash Flow	4,45	5,41	6,39	6,10	6,53
Barwert zum Stichtag	4,09	4,53	4,87	4,26	4,12
Barwert des freien Cash Flows			21,90		in Mio. €
Barwert Terminal Value			46,00		in Mio. €
Wert des operativen Geschäfts zum letzten Bilanzstichtag			67,90		in Mio. €
+ Beteiligungen			0,00		in Mio. €
+ Liquide Mittel			7,70		in Mio. €
Gesamtwert der Unternehmung			75,6		in Mio. €
- Marktwert der Finanzschulden			0,00		in Mio. €
Marktwert des Eigenkapitals			75,60		in Mio. €
Anzahl Aktien			19.922.340		Stück
Wert je Aktie			3,80		in EUR

TECHNISCHE ANALYSE

Eines Abends, während ich mit einem Fundamentalisten beim Essen saß, wischte ich zufällig ein scharfes Messer über die Tischkante. Er beobachtete das Messer, wie es durch die Luft flog, und wie es am Ende mit der spitzen Seite in seinen Schuh fuhr – „warum haben sie ihren Fuß nicht weggezogen?“ fragte ich. „Ich wartete darauf, dass das Messer wieder nach oben flog“ antwortete er.

- Ed Seykota -



Charttechnisch betrachtet befinden sich die Valoren der JoWood Productions Software AG derzeit in einem Abwärtstrend:

Die 90-Tage-Linie wurde am 27.04.2006 von oben nach unten durchbrochen, die 200-Tage-Linie folgte nur wenig später am 04.05.2006. Derzeit bilden die beiden Linien die nahe liegenden Widerstände.

Aktuell verlaufen die beiden gleitenden Durchschnitte bei 3,18 Euro (90-Tage-Linie) und bei 2,79 Euro (200-Tage-Linie).

Weiteres Indiz für den schwachen Abwärtstrend sind derzeit auch die geringen Handelsvolumina an der Börse Frankfurt. Seit der Kapitalerhöhung zu Beginn dieses Jahres ging das Volumen deutlich zurück.

Der Trendbestätigungsindikator (TBI 5,30) gibt uns derzeit ein ähnliches Bild. Dieser errechnet sich aus der Division eines kürzeren gleitenden Durchschnitts durch einen längeren. Dieser Quotient wird wiederum von einem 3. gleitenden Durchschnitt gefolgt. Dabei ergeben sich positive Signale wenn der Indikator über 100 steigt, beziehungsweise wenn er seinen Durchschnitt von unten nach oben kreuzt.

Ein Absinken unter 100, beziehungsweise ein Kreuzen des gleitenden Durchschnitts von oben nach unten ist negativ zu werten. Am 03.05.06 folgte genau dieses Szenario und der Indikator durchbrach seinen gleitenden Durchschnitt von oben nach unten. Nur wenig später fiel der Indikator auch unter die wichtige 100 Punkte Marke. Aktuell bewegt sich der TBI mit 96,58 Punkten leicht unterhalb der wichtigen 100 Punkte Marke. Der gleitende Durchschnitt liegt derzeit bei 106,81 Zählern.

Der trendfolgende Indikator MACD, der über 0 für steigende Kurse steht, bewegt sich derzeit mit einem Wert von **-0,03** im neutralen Bereich. Dagegen steht die **Slow Stochastik** mit einem Wert von **6,74** deutlich im **überverkauften Bereich**.



1 Monat



6 Monat



2 Jahre



4 Jahre

Der Indikator fiel erst jüngst am 09.05.2006 in den überverkauften Bereich. Die Glättung bewegt sich mit einem Wert von 15,48 leicht oberhalb des Indikators. Die Slow Stochastik wird im Übrigen häufig dazu benutzt, in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während das Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben im überverkauften Bereich (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überverkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus. Die Slow Stochastik ist eine Glättung der Fast Stochastik.

Der Relative Strength Index (RSI) misst die Stärke einer Kursbewegung, indem er die Kraft der Aufwärtsbewegungen mit der Kraft der Abwärtsbewegungen ins Verhältnis setzt. Werte oberhalb von 70 deuten auf eine überkaufte Situation hin, während Werte unter 30 eine überverkauften Lage bedeuten. Der RSI der JoWood Software Productions AG befindet sich derzeit im neutralen Bereich. Wobei der RSI mit einem Wert von 41,67 tendenziell den überverkauften Bereich ansteuert.

Des Weiteren wurde das Momentum analysiert. Das Momentum - einer der wichtigsten Oszillatoren - misst die Höhe einer Preisänderung über einen bestimmten Zeitraum. Mit der Lage und der Höhe des Indikators wird die Geschwindigkeit und Richtung der Preisbewegung bestimmt. Wendepunkte des Oszillators weisen auf ein Nachlassen der Trendintensität hin. Eine prozentuale Betrachtung des Momentums liefert die Rate of Change. Bei der JoWood Productions Software AG verläuft der Oszillator derzeit deutlich unter der wichtigen 100 Punkte Marke, nachdem er die Marke am 08.05.2006 von oben nach unten durchbrochen hat. Aktuell notiert das Momentum noch bei 83,71 Zählern.

Unterstützungen finden sich bei 1,60 Euro, 2,00 Euro sowie bei 2,60 Euro. Widerstände können im Bereich um 2,80 Euro, 3,20 Euro wie auch bei 3,40 Euro gefunden werden. Die Bollinger Bands haben eine Spannweite von 2,38 Euro bis 3,40 Euro.

Die Valoren der JoWood Productions Software AG befinden sich in einem leichten Abwärtstrend. Aus charttechnischer Sicht könnte in Kürze ein Ausbruch gelingen. Positive Signale geben neben der Slow Stochastik und dem RSI auch das Momentum, welches scheinbar an einem Wendepunkt angekommen ist.

FAZIT UND AUSBLICK

Mit der JoWood Productions Software AG sind wir auf ein deutlich unterbewertetes Unternehmen gestoßen. Die Valoren des im österreichischen Rottenmann ansässigen Unternehmens können auf eine große Produktpalette mit äusserst erfolgreichen Brands, wie „Spellforce“, „Gothic“, oder auch „Gilde“ und „Panzer Elite Action“ zurückgreifen. Das Unternehmen geriet im vergangenen Geschäftsjahr durch die seit mehreren Jahren fortgesetzte unglückliche Expansionspolitik schwer ins Straucheln. Zum dritten Quartal des vergangenen Geschäftsjahres war das Unternehmen mit einem negativen Eigenkapital von rund 7 Mio. Euro deutlich überschuldet. Dennoch konnte die Ende 2004 eingeleitete Restrukturierung unter dem neuen Management erfolgreich mit einem Sanierungskonzept umgesetzt werden. Zum 31.03.2006 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 5,2 Mio. Euro. Der Überschuss war erstmals seit mehreren Jahren mit 827 TEUR wieder deutlich positiv. Der positive Trend sollte nach unseren Erwartungen im verbleibenden laufenden Geschäftsjahr fortgeführt werden. Die Umsatzplanung bewegt sich mit 20 bis 22 Mio. Euro wieder auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2003, in dem letztmalig ein positives Ergebnis erzielt wurde. Dennoch ist die Ausgangslage heute besser denn je, rund 80% der geplanten Umsätze sind über Mindestgarantien der Vertriebspartner abgesichert. Die EBT-Marge soll nach den Planungen des Managements bei etwa 15% liegen.

Das prognostizierte KGV 2006 liegt derzeit somit bei 20,87 das KGV 2007e bei 11,60. Damit sind die österreichischen Valoren zwar deutlich besser bewertet als der deutsche Wettbewerber CDV Entertainment Software AG, können aber für die kommenden Jahre auf eine deutlich bessere Produktpalette mit starken Brands zurückgreifen. Dies sollte sich in den nächsten Jahren deutlich im Ertrag der Gesellschaft widerspiegeln. Zudem entwickeln sich die Märkte derzeit zu Gunsten der Valoren.

Das **Discounted-Cashflow-Modell** ergibt aktuell einen **Fair-Value** von **3,80 Euro**, die **Multiplenanalyse** und der **Peergroup-Vergleich** liegen leicht oberhalb des DCF-Fair-Value.

Die Analysten der CdC Capital AG sehen aufgrund der positiven Entwicklung und der gelungenen Sanierung der Bilanz ein 12-Monats-Kursziel auf dem Niveau des Fair-Value von **3,80 Euro**.

Seit den riesigen Handelsumsätzen im Zeitraum der letzten Kapitalerhöhung ist es um die Valoren wieder deutlich ruhiger geworden. Wobei sich die Aktie in der österreichischen Community nach wie vor großer Beliebtheit erfreut. Dies zeigt sich deutlich an den durchschnittlichen Handelsumsätzen! Während sich diese an der Börse Frankfurt im niedrigen fünfstelligen Bereich bewegen, werden an der Börse Wien täglich rund 1% der gesamten Marktkapitalisierung umgesetzt. Nach dem das Papier im Zeitraum der Kapitalerhöhung gegen Ende Januar 2006 auf knapp 9 Euro abhob, bewegt sich der Chart inzwischen wieder in einer Seitwärtsbewegung zwischen 2,60 und 3,20 Euro.

Nach Betrachtung der fundamentalen Daten und des operativen Geschäfts hat der Kurs derzeit gutes Potential nach oben. Nach der Bilanzsanierung, bei der mit der Koch Media GmbH auch ein wichtiger strategischer Partner als neuer Großaktionär gewonnen wurde, beläuft sich die Eigenkapitalquote wieder auf rund 42%, wobei von den längerfristigen Verbindlichkeiten in Höhe von 3,9 Mio. Euro rund 3,7 Mio. Euro nachrangig gestellte Finanzverbindlichkeiten sind, womit die Bilanz wieder als solide zu bezeichnet werden kann.

Einen wichtigen Beitrag zum heutigen Erfolg von JoWood trug die Restrukturierung des operativen Geschäfts bei. Neben dem konsequenten Outsourcing der Entwicklungsstudios, die in den Jahren zuvor zu einem riesigen Kostenapparat geführt hatten, geht das Unternehmen auch in Sachen Vermarktung einen neuen Weg. Neben den eigenen kleineren Repräsentanzen in den wichtigen Regionen Nordamerikas und Asiens arbeitet das Unternehmen nahezu ausschließlich über ein weltweites Netz mit etablierten Vertriebspartnern. Zudem wurden die größten Teile des Investitionsrisikos auf die Vertriebspartner abgewälzt. Die vereinbarten Mindestgarantien runden das Bild des neuen erfolgreichen Geschäftsmodells ab.

Somit stehen bei der JoWood Productions Software AG wieder alle Zeichen für größeres und vor allem profitables Wachstum. Aufgrund des großen Potentials, welches sich derzeit im operativen Geschäft versteckt, ist die Aktie auf dem aktuellen Niveau mit 2,62 Euro als günstig anzusehen.

Die Analysten der CdC Capital AG rechnen in den kommenden Monaten mit deutlichen Kurssteigerungen und vergeben das Rating „strong buy“.

VORSTANDSINTERVIEW

Allgemeiner Teil:

CdC: Beschreiben Sie das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

JoWood: JoWood entwickelt und published elektronische Unterhaltungssoftware (Spiele für PC und Konsolen). JoWood fokussiert sich dabei auf die Konzepterstellung, Finanzierung, das Projektmanagement sowie die Qualitätskontrolle der Produkte. Vertriebsseitig arbeitet JoWood in der Regel auf Lizenzbasis, abgesichert durch Minimum-Abnahmegarantien von Kunden.

CdC: Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

JoWood:

- Starke und gut eingeführte Produkte / Marken / IP's (Intellectual Property Rights).
- Langjähriges Know-how im Spielepublishing.
- Unabhängiger Spielepublisher, mit strategischem Vertriebspartner als Kernaktionär. Etabliertes, weltweites Vertriebsnetz.

CdC: Geben Sie einen detaillierten Einblick in die Aktionärsstruktur. Gibt es aktuell institutionelle Investoren die in die Valoren Ihrer Gesellschaft investiert sind?

JoWood: Institutionelle Investoren: ~ 30 %, Streubesitz: ~ 70 %

CdC: Wie viele Aktien sind aktuell gezeichnet?

JoWood: 19.922.340 Stk.

CdC: Wie ist die aktuelle Umsatzsituation und welche Entwicklung prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

JoWood: 1. Quartal 2006 TEUR 5.229
Schätzung für 2006: 20 – 22 Mio.

CdC: Wollen Sie organisch oder extern wachsen?

JoWood: Wir glauben, mit der aktuellen internen Organisation sehr gut für die Herausforderungen der nächsten Jahre gerüstet zu sein.
Neben einem signifikanten Umsatzwachstum sehen wir auch großes Potential für unser im 1.Quartal 2006 neu gegründetes Unternehmens Quantic Lab in Rumänien. Quantic arbeitet im Bereich Software-Qualitätssicherung und speziell im Software-Spiele Testing und wird in diesem Jahr je nach Projekterfordernissen zwischen 20 und 40 Mitarbeiter beschäftigen.
Quantic soll in den nächsten Monaten zu einem technischen Kompetenzzentrum für JoWood ausgebaut werden, welches die Qualifikations-, Ausbildungs- und Kostenvorteile der osteuropäischen Emerging Markets ideal verbindet. Gleichzeitig ist Quantic eine Stützpunktplattform im osteuropäischen Markt, welche einen direkten Zugang zu den osteuropäischen Retailern in der Games Industrie ermöglicht und so auch Vorteile in vertrieblicher Sicht bietet. Zusätzlich sind wir ständig am Sondieren des US-amerikanischen Marktes nach weiteren Joint Venture Partnern.

CdC: Wie hat sich die Eigenkapitalquote entwickelt?

JoWooD: Die Eigenkapitalquote konnte sich im ersten Quartal 2006 deutlich erhöhen und liegt derzeit bei 42 %. Diese äußerste positive Entwicklung ist vor allem aufgrund der erfolgreichen Restrukturierungsarbeiten im Jahr 2005 sowie auf das sehr erfreuliche Ergebnis zum ersten Quartal 2006 zurückzuführen.

Dabei ist anzumerken, dass wir derzeit keine zinstragenden Kreditverbindlichkeiten bedienen müssen. Der Hauptanteil des Fremdkapitals, welches die Berechnung der Eigenkapitalquote bestimmt, entfällt auf Kundenanzahlungen für die Entwicklung von Spieletiteln, welche bei Veröffentlichung des Titels mit den garantierten Umsätzen amortisiert werden. Darüber hinaus gibt es nachrangiges Mezzaninkapital, welches keine Liquidität zur Rückführung bindet, und in der Eigenkapitalquote von 42% als Fremdkapital gerechnet wird.

CdC: Ist Ihre Gesellschaft operativ profitabel und wenn nicht, wann rechnen Sie mit schwarzen Zahlen?

JoWooD: JoWooD ist im ersten Quartal 2006 deutlich profitabel. Wir haben ein Konzernergebnis von TEUR 827 (Umsatz TEUR 5.229) erwirtschaften können und rechnen auch für das Gesamtjahr 2006 mit schwarzen Zahlen.

CdC: Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich der Investor Relations geplant?

JoWooD: Wir stehen derzeit in Gesprächen mit Analysten und planen auf Basis des guten Quartalsergebnisses bereits für die kommenden Wochen Präsentationen vor Analysten und interessierten Investoren.

Dabei soll auch die mittelfristige Strategie der JoWooD sowie die Wachstums- und Gewinndynamik nachhaltig kommuniziert werden.

CdC: Könnten Sie sich die Zahlung einer Dividende vorstellen?

JoWooD: Die Gesellschaft hat bisher keine Dividenden ausgeschüttet. Aus heutiger Sicht ist bis auf weiteres die Ausschüttung von allfälligen Gewinnen nicht geplant. Vielmehr beabsichtigt der Vorstand der Hauptversammlung vorzuschlagen, zukünftige Gewinne für neue Spiele zu reinvestieren.

CdC: Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?

JoWooD: Aufgrund der umfangreichen, erfolgreichen Restrukturierung im Jahr 2005 gibt es noch eine Reihe ungenutzter Potentiale in der starken JoWooD Produkt-Bibliothek. Hier gibt es noch eine Reihe von brach liegenden Möglichkeiten.

Nach erfolgreichem Abschluss der großen Restrukturierungsthemen sind noch kleinere Punkte offen. Diese werden zurzeit abgearbeitet

CdC: **Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in die Werten Ihrer Gesellschaft.**

JoWood: - Starke Marken / Brands in der Product-Library mit großem Potential und vielen Vermarktungsmöglichkeiten. Bekannte Marken sind in der Hit-getriebenen Spieleindustrie ein besonderer Vorteil. Diese Potentiale sind in der Zukunft zu heben und durch den strategischen Vertriebspartner Koch Media sowie dem JoWood Vertriebsnetz in konkrete Markterfolge umzumünzen.
 - Solide Bilanzstruktur mit geringen Fixkosten, Cash-Reserven und schlanker Organisationsstruktur.
 - Hohes kreatives Potential und Experten Know-how der JoWood Mitarbeiter.

Spezifischer Teil:

CdC: **In welchem Bereich sehen Sie die größten Wachstumsmöglichkeiten für JoWood?**

JoWood: - Einstieg in die Next-Generation Plattformen mit starken und bereits erfolgreich etablierten JoWood Titeln.
 - Einführung neuer Game-Konzepte wie „Episodic Content“. Hier hat JoWood bereits ein Spiel in Produktion und weitere Titel in der finalen Konzeptphase.
 - Weiterführung der begonnenen und sich gut entwickelnden Vertriebsaktivitäten in starken Absatzmärkten wie Nord-Amerika, Ost-Europa und Asien.

CdC: **Wird sich der Generationenwechsel bei den Spielkonsolen im Umsatz der JoWood Productions Software AG positiv niederschlagen?**

JoWood: Ja, JoWood plant aktuell 2 Titel für die Next-Generation Plattformen. Ebenso liegen Konzepte für die bereits eingeführten neuen Handheld-Konsolen vor. Hier sieht JoWood besondere Möglichkeiten für zusätzliche Umsätze, da der Konsolenmarkt neue Zielgruppen und neue Technologieformen für das Unternehmen erschließen kann.
 Der Vorteil von JoWood ist, dass wir zunächst bestehende Spielebrands und Spieletitel auf die neuen Konsolen portieren können und daher das Investitionsrisiko von vollständigen Neuentwicklungen auf der neuen Konsolengeneration erheblich reduzieren können.

CdC: Denken Sie, dass der Computerspielmärkte USA an Wichtigkeit für Sie gewinnt, oder wird der Hauptumsatz auch zukünftig in den deutschsprachigen Ländern erzielt.

JoWood: Derzeit ist der europäische Markt noch der Umsatzstärkste für JoWood. Immer wichtiger werden für uns auch die ost-europäischen Regionen, wo wir bereits im letzten Jahr gute Partnerschaften mit lokalen Partnern aufbauen konnten. Diese Partnerschaften entwickeln sich sehr gut.

Der US Markt ist für JoWood sehr wichtig. Aus diesem Grund hat JoWood seine Aktivitäten im US Raum auch bereits im Jahr 2005 verstärkt und eine komplett neue US-Strategie entwickelt. Der Auftritt von JoWood in den USA wird sich vor allem darauf konzentrieren auf welche Art und Weise die Vermarktung und Distribution von JoWood Spielen in den USA stattfinden soll und welchen Effekt eine eigene US Repräsentanz für JoWood auf zukünftige Spieleentwicklungen von JoWood haben kann. (Stichwort: Überarbeitete Game-Design Philosophie).

„Obwohl die erfolgreichen JoWood IP's in den USA bereits bekannt und in Nischenmärkten auch gut etabliert sind, müssen JoWood Spiele sich noch stärker den Bedürfnissen der US Märkte anpassen, um stärkere Resonanz des US Publikums zu erreichen und damit international wettbewerbsfähiger und noch erfolgreicher zu werden. Einen bedeutenden Schritt in diese Richtung stellt die Veränderung der Wahrnehmung von JoWood und speziell von JoWood Produkten in den USA dar. Um diese Aufgaben bestmöglich erfüllen zu können arbeitet JoWood an der Öffnung einer kleinen selbst geführten Repräsentanz und einem JoWood Büro an der Ost-Küste der USA.“ erklärt Christoph Rücker, Exec. Vice President JoWood USA.

Die Umsetzung und Zielerreichung der neuen US Strategie basiert auf den folgenden Eckpunkten:

- Etablieren eines Partner-Netzwerkes wodurch den JoWood IP's eine starke Ausgangsposition und eine langfristige Perspektive gegeben werden soll.
- Fokus auf US Marktanforderungen im Bereich Spieleentwicklung um den Bedürfnissen des US Marktes besser gerecht werden zu können und stärker wettbewerbsfähig zu sein.
- Maximierung der Nähe zum US Markt für eine gezieltere internationale Verwertbarkeit der JoWood Spiele
- Akquisition von Lizenzen um Start-Vorteile im Bereich Marketing und Distribution für neue Spiele-Titel und somit eine höhere Marktdurchdringung zu erzielen.
- Konvertierung von bestehenden JoWood IP's auf „Wireless applications“
- Entwicklung von „Handheld/Mobile Content“ als zusätzlicher aber weniger kapitalintensive Alternative zu Konsolen / PC Spieleentwicklung.

Als wichtiger Schritt um die Ziele der US Strategie zu erreichen, konnte JoWood bereits ein exklusives Publishing-Abkommen für den Nordamerikanischen Markt..

über JoWood Back-Catalogue Titel mit Aspyr Media abschließen. Auf Basis dieser bereits erfolgreichen

Kooperation entschied sich JoWood auch die kommenden Spielhighlights „Gothic 3“, „SpellForce 2 – Shadow Wars“ und „Die Gilde 2“ gemeinsam mit Aspyr Media in den USA zu vertreiben.

Aspyr Media ist ein Publisher von Unterhaltungsmedien, der sich auf den Endkundenvertrieb von Spielen, Music und DVDs spezialisiert hat. Durch das gezielte Auswählen von Produkt- und Unterhaltungsmöglichkeiten auf verschiedenen Plattformen konnte sich der in Austin beheimatete Publisher als führendes Unternehmen in spezialisierten Spielmärkten und in den im wachsenden befindlichen Independent-Music und –Filmbereichen etablieren.

Aspyr Media hat bereits eng mit Unternehmen wie Universal, Paramount, Warner Bros, LucasArts, Electronic Arts, Activision und Eidos gearbeitet, um Top title wie Harry Potter, The Sims, Madden NFL Football, Star Wars, Tony Hawk and Tomb Raider Macintosh Plattformen zu portieren, und weltweit an über 20 Millionen Kunden zu bringen. Dadurch konnte sich Aspyr weltweit führender Publisher von Mac Spielen etablieren, mit einem Marktanteil von über 50 % (NPDFunworld, March 2005).

Natürlich befindet sich JoWood auch für andere Titel laufend in Verhandlungen mit potentiellen Partnern, um die Präsenz am US-Markt weiter zu stärken.

CdC: Werden Sie im Bereich der Onlinespiele zukünftig stärker agieren?

JoWood: Ja. JoWood hat bereits jetzt in den meisten Spielen online beziehungsweise Multiplayerfunktionen inkludiert. Derzeitig sind Massive Multiplayer Online (MMO) Spielkonzepte sehr erfolgreich. Aber wie der geistige Vater dieses Genres – Richard Garriott – jetziger CEO eines der größten Publishing Häuser in der Spielindustrie für MMOs erst kürzlich in einem Interview erwähnt hat, lässt sich dieses Modell nicht beliebig duplizieren.¹ JoWood geht daher einen neuen Weg. Wir haben für das nächste Jahr bereits ein Spiel in Entwicklung, dem ein interessantes und innovatives Game-Design sowie ein revolutionäres Offline/Online Konzept zugrunde liegt. Wir glauben, mit dieser Mischung aus offline und online Komponenten genau den „Gaming-Puls“ zu treffen und sind schon sehr auf die Reaktionen aus der Spielerwelt gespannt.

CdC: Können Sie bereits heute aus der angestrebten Plattformunabhängigkeit positive Tendenzen für die Umsatz- und Ertragsentwicklung ableiten?

JoWood: Durch Erreichen des Status eines „Certified Publishing Partners“ aller großen Plattformhalter hat JoWood bereits in den letzten Jahren einen bedeutenden Schritt in Richtung des weltweiten Entertainment Marktes getätigt. Durch die Produktdiversifizierung auf alle Plattformen kann JoWood die starken Brands beziehungsweise Spieletitel einem viel größeren Absatzmarkt zugänglich machen und seine gute Fangemeinde noch stark erweitern. Bereits jetzt hat JoWood eine Reihe von Multiplattform Titeln im Produktportfolio. Hier kann JoWood bereits Umsatzzuwächse verbuchen. Aktuell arbeitet JoWood an der Umsetzung von zwei seiner eingeführten Marken für die Next-Generation Plattformen, auch für die aktuelle Handheld Generation sind Konzepte bereits weit in der Planung fortgeschritten. Mit diesen neuen Spielen erwarten wir bereits für 2006, speziell aber für 2007 und 2008 einen deutlichen Umsatzzuwachs auch aus dem Konsolenbereich.

¹ vgl. <http://biz.gamedaily.com/industry/feature/?id=11979>, download: 29/03/06, 13:30h

Disclaimer

Die Studien der CdC Capital AG dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, welche die CdC Capital AG für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle Bereiche unvollständig oder zusammengefasst sein. Die Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch enthalten die Dokumente oder deren Inhalte die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Die Dokumente werden Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne schriftliche Genehmigung seitens der CdC Capital AG kommerziell weiterverarbeitet oder in kommerzielle Datenbanken eingefügt werden.

Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten, muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie darf nicht auf Grundlage der Studien erfolgen. Die in den Dokumenten besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage, unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen. Die CdC Capital AG und/ oder deren Tochter- bzw. Muttergesellschaften – deren Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in den beschriebenen Wertpapieren und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichten Ergebnissen beziehen, halten. Dies wird jedoch gemäß §34b WpHG zu Beginn jeder Studie offengelegt.

Weiterhin kann die CdC Capital AG die in diesen Berichten genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die CdC Capital AG ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesen Berichten enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Dokumente im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden sind.

Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich diese Berichte beziehen, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich die Berichte beziehen, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments.

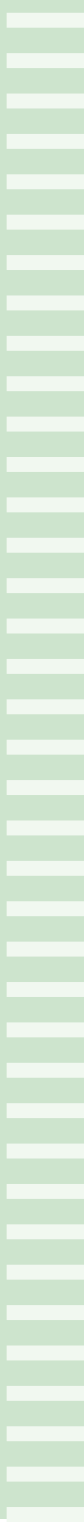
Die CdC Capital AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen die Berichte basieren, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden



CdC Capital AG



Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel.: +49 (0) 89 69 79 76 - 15
Fax: +49 (0) 89 62 06 96 - 61