



Research ACTIVA RESOURCES AG



Trust Research
GmbH

INHALTSVERZEICHNIS

ANZEIGE GEMÄß FINANV	1
ÜBERSICHT	2
ECKDATEN	3
UNTERNEHMENSPORTRAIT	4
Geschäftsmodell und Strategie	4
Konzern- und Projektstruktur	6
Personal	7
Einschätzung der bisherigen Unternehmensentwicklung (Trust Research)	8
Aktuelle Geschäftsentwicklung und Übernahme der New Tuleta Energy Partners	9
Darstellung wichtiger Projekte und Standorte	11
BRANCHENANALYSE	16
Entwicklungstendenzen des Öl- und Gas-Weltmarktes	16
SWOT-ANALYSE	19
FUNDAMENTALANALYSE	20
Gewinn- und Verlustrechnung	20
Bilanz	21
BEWERTUNG	22
TECHNISCHE ANALYSE	25
FAZIT	28
DISCLAIMER	29

ANZEIGE GEMÄß FINANV

[VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN VOM 17.12.2004]

Interessenkonflikte:

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

Anlageurteile:

Kaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Halten: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Verkaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

Angaben über Verfasser und Verantwortliche:

Verfasser vorliegender Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer TRUST RESEARCH GMBH
Volker van Beek, Analyst TRUST RESEARCH GMBH

Verantwortliches Unternehmen: TRUST RESEARCH GMBH, Innere Wiener Str. 11A, 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 07. Mai 2007

Datum der Kursdaten: 04. Mai 2007

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

ÜBERSICHT

KAUFEN
[vorher: k.A.]

Kursziel: 28,31 €

Deutschlands erster Öl- und Gasexplorer

WKN 747137
 Kürzel NXI
 URL www.activaresources.com
 Branche Öl und Gas
 Segment Entry Standard
 Aktienanzahl 2.466.000
 Marktkapitalisierung 32,55 Mio. €
 Streubesitz 75%
 Volatilität 38 T./ 52 Wo. 43% / 72% (XETRA)
 Kurs Hoch / Tief 38 T. 13,90 € / 11,80 € (XETRA)



Kennzahlen (T€)	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Schlusskurs 04.05.2007; XETRA							
Gesamtleistung	772	1.197	3.233	5.657	8.486	11.881	15.445
EBIT	-209	-2.134	-994	1.413	3.046	5.168	7.335
Jahresergebnis	-12	-2.804	-1.676	529	1.771	3.448	3.828
EpS(€)	-0,005	-1,14	-0,64	0,20	0,68	1,32	1,46
KUV	42,1	27,2	10,7	6,1	4,1	2,9	2,2
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	65,3	19,5	10,0	9,0

Quelle: Trust Research

KEY FACTS

- Seit Januar 2005 die erste deutsche Explorations- und Produktionsgesellschaft für Erdöl und Erdgas
- Bestätigte Reserven von 975.000 Barrel Erdöl und 4,8 Mrd. Kubikfuß Erdgas
- Übernahme der New Tuleta Energy Partners im April 2007
 - Verdoppelung der monatlichen Fördererlöse mit sofortiger Wirkung
 - Steigerung der bestätigten Erdölreserven um 175% und der wahrscheinlichen Erdölreserven um 111%
 - Ausgleich des Produktionsverhältnisses von Erdgas (50%) zu Erdöl (50%)
- Insgesamt 77 Quellen in Betrieb (einschließlich New Tuleta)
- Beteiligung an 24 Projekten
- Mehr als 20 Bohrungen für 2007 geplant

ECKDATEN

Stammdaten

Name der Gesellschaft	Activa Resources AG
Sitz der Gesellschaft	Hessenring 107, 61348 Bad Homburg
Handelsregisternummer	HRB 9859 Bad Homburg
Telefon	+49 (0) 6172 - 4 83 23 52
Fax	+49 (0) 6172 - 4 83 23 53
URL	www.activaresources.com
Geschäftsjahresende	31.12.
Grundkapital	2,466 Mio. €, eingeteilt in 2.466.000 Stückaktien
Gründungsjahr	1999 (als TNG Capital Invest AG) Seit Jan. 2005: Activa Resources AG

Unternehmensleitung

Vorstand	Leigh A. Hooper
Aufsichtsrat	Walter Blumenthal (Vorsitz) Axel Vedder (stellv. Vorsitz) Dr. Gerd Escher

Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN (Aktie)	747137 / DE0007471377
Wertpapierkennnummer / ISIN (Anleihe cum)	A0JQAB / DE000A0JQAB3
Wertpapierkennnummer / ISIN (Anleihe ex)	A0JP99 / ISIN DE000A0JP991
Börsensegment	Open Market (Entry Standard)
Börsenkürzel	NXI
Instrumentenart (Gattung)	Inhaber Stammaktien
Marktkapitalisierung	32,55 Mio. €
Free Float Market Cap	24,41 Mio. €
Streubesitz	75%
Kurs (Handelsplatz / Datum)	13,20 € (Frankfurt / 04.05.2007)
38 Tage Hoch/Tief	13,90 € / 11,80 € (Schlusskurs, XETRA)
52 Wochen Hoch/Tief	21,33 € / 9,50 € (Schlusskurs, XETRA)
Durchschnittl. Handelsvolumen 38 T. / 52 Wo.	33,48 T€ / 44,45 T€
Durchschnittl. Preis 38 T. / 52 Wo.	12,67 € / 12,97 €
Designated Sponsor	Close Brothers Seydler AG

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die Activa Resources AG ist die erste deutsche Explorations- und Produktionsgesellschaft für Erdöl und Erdgas. Sie ging aus dem 1999 gegründeten Beteiligungsunternehmen T.N.G. Capital Invest AG hervor. Im Jahr 2004 wurde die Mehrheit von TNG vom heutigen Management und weiteren Investoren übernommen. Der Vorstand und Aufsichtsrat wurde ausgewechselt. Im Januar 2005 übernahm die Gesellschaft zu 100% die Activa Resources Ltd. (San Antonio) und firmierte gleichzeitig in die Activa Resources AG um. Damit wurde eine gänzliche Neuausrichtung des Unternehmens von einer Beteiligungsgesellschaft hin zu einer Öl- und Gasexplorations- und Produktionsgesellschaft durchgeführt. Seitdem agiert die Activa Resources AG als eine Holdinggesellschaft mit Sitz in Bad Homburg, die 100% der Anteile an der operativ tätigen Activa Resources Ltd. in San Antonio (Texas) hält. Bereits vor der Übernahme und Umfirmierung wurden die Aktien der Vorgängergesellschaft seit Juni 2004 im Freiverkehr (Open Market) der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Die Aufnahme der Activa Resources AG in den Entry Standard der FWB® erfolgte am 15. Februar 2006. Mitte April 2007 wurde die New Tuleta Energy Partners LLC (Houston) durch eine Bar- und Aktienvereinbarung i.H.v. 4,93 Mio. US\$ durch Activa Resources AG rückwirkend zum 01.01.2007 übernommen. Eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen wird dafür zu einem Kurs von 12,73 € durchgeführt. Das Grundkapital wird sich dadurch um 150.666 neue Aktien auf 2.616.666 € erhöhen, was einer Kapitalerhöhung und somit einem Verwässerungseffekt für Altaktionäre von 6,1% entspricht.

Die Tochtergesellschaft Activa Resources Ltd. erzielte mit dem Verkauf von Erdöl und Erdgas im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 Umsatzerlöse i.H.v. 1,51 Mio. US\$. Aufgrund von Kosten, die zum Großteil bei der Muttergesellschaft entstanden sind (z.B. Platzierungskosten der Optionsanleihe, Zinszahlungen, etc.) wird die Activa Resources AG, wie erwartet, einen konsolidierten Verlust für das Geschäftsjahr 2006 ausweisen.

Geschäftsmodell und Strategie

Activa Resources ist mit der Tochtergesellschaft Activa Resources Ltd. in San Antonio auf dem amerikanischen Festland operativ tätig, insbesondere in den Bundesstaaten Texas, Arkansas und Louisiana. Der operative Standort Nordamerika bietet eine Reihe von strategischen Vorteilen: Activa agiert hier im größten Öl- und Gas-Abnehmermarkt der Welt mit gesicherten, rechtlich geregelten Bodeneigentumsverhältnissen. Hohe Bohrerfolgsquoten, eine vorhandene Infrastruktur, steuerliche Vergünstigungen und eine State of the Art-Technologie sind Faktoren, die für diesen Standort sprechen. Darüber hinaus werden in dieser Region Höchstpreise für Erdöl und Erdgas erzielt und ein politisches Risiko ist de facto nicht vorhanden.

Das Geschäftsmodell von Activa Resources ist durch drei Kernelemente charakterisiert, deren Zusammenwirken ein zügiges und profitables Unternehmenswachstum ermöglichen sollen. Erstens konzentriert sich Activa auf die Entdeckung neuer Öl- und Gasvorkommen, zweitens münden die daraus resultierenden Projekte in ein ausgewogenes und damit risikodiversifiziertes Projektportfolio und drittens betreibt das Unternehmen ein rigores Kostenmanagement.

Nachfolgend werden die Kernelemente des Geschäftsmodells der Activa Resources AG näher erläutert:

Entdeckung neuer Vorkommen:

Activa Resources konzentriert sich auf das größte Wertschöpfungspotenzial in der Öl- und Gasförderung, die Exploration, also die Entdeckung neuer ertragreicher Vorkommen. Die Kernkompetenz von Activa liegt im geologischen Wissen. Folglich betreibt Activa in der Regel die Projekte nicht selbst sondern ist als „non-operator“ der Inhaber einer Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligung und ggf. auch der Initiator.

Auch im Falle von Minderheitsbeteiligungen bringt Activa sein Know-how in die Entwicklung der einzelnen Projekte ein und verfügt wie jeder Projektpartner über Vetorechte in Bezug auf bestimmte Feldmaßnahmen und damit verbundenen Kosten. Dabei sieht Activa Resources den Schlüssel zum Erfolg in der strategischen Auswahl der Projektbeteiligungen, was in einen risikooptimierten Portfolioansatz mündet, und nicht in die Rolle des Konsortialführers bei den einzelnen Projekten.

Portfolioansatz:

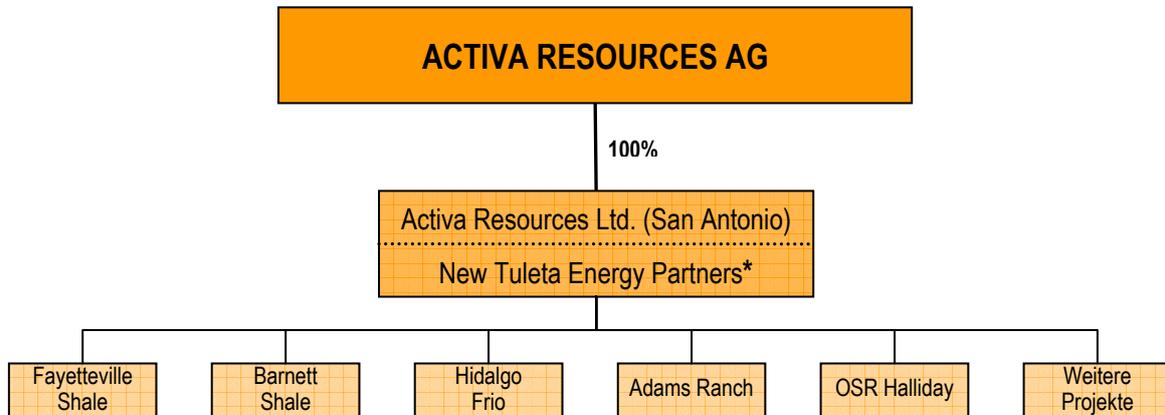
Zur Risikodiversifikation verfolgt Activa einen strategischen Portfolioansatz. Die Umsetzung dieser Strategie bedeutet im Ergebnis ein Investment in Explorationsprojekte mit unterschiedlichen Risikoprofilen. Dabei achtet das Management konsequent auf eine ausgewogene Balance von konventionellen Projekten mit geringem Risiko und solchen mit höherem Risiko bei gleichzeitig größeren Ertragschancen. Die Mehrheit der Projektbeteiligungen erstreckt sich auf bekannte Öl- und Erdgasgebiete, die erwiesenermaßen produktiv sind oder auf angrenzende Liegenschaften, die aufgrund neuer Ortungs- und Bohrtechnologien mit hoher Wahrscheinlichkeit ebenfalls erschließbar sind. Per Saldo lassen sich mit diesem Ansatz der Risikostreuung die der Branche inhärenten Risiken steuern bzw. beherrschen.

Kostenmanagement:

Activa Resources betreibt ein rigoroses Kostenmanagement. So besteht beispielsweise das Führungsteam lediglich aus fünf Spezialisten, eine im großen Stil angelegte Administration mit hohen Personal- und Verwaltungskosten wird strikt vermieden. Im operativen Bereich beschäftigt man Arbeitskräfte vornehmlich auf Projektbasis, um die Fixkosten zu minimieren und dem Unternehmen ein hohes Maß an Flexibilität zu gewährleisten. Da das Management über eine bedeutende Beteiligung am Unternehmen verfügt, kann davon ausgegangen werden, dass die Interessen der Geschäftsleitung weitgehend deckungsgleich mit denen der Aktionäre sind.

Die Wahl von Strategie und Geschäftsmodell und nicht zuletzt die Expertise des Führungsteams von Activa haben dazu geführt, dass sich das Unternehmen innerhalb von 2 Jahren auf dem nordamerikanischen Erdöl- und Erdgasmarkt etablieren konnte. Für die Zukunft plant Activa die fortgeführte Umsetzung der Wachstumsstrategie durch eine systematische Prüfung der Investitionsmöglichkeiten in Nordamerika. Mittelfristig beabsichtigt die Gesellschaft sich auch an internationalen Projekten zu beteiligen.

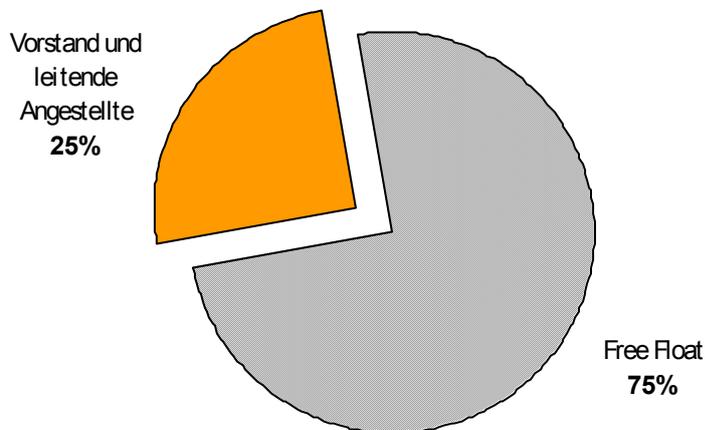
Konzern- und Projektstruktur



*New Tuleta Energy Partners wird im Jahr 2007 vollständig mit der Activa Resources Ltd. verschmolzen

Quelle: Activa Resources AG

Aktionärsstruktur und Wertpapierbesitz von Organmitgliedern per April 2007



Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil
Vorstand und leitende Angestellte	616.500	25,0%
Free Float	1.849.500	75,0%
<i>Int. strategische Investoren</i>	493.200	20,0%
<i>Deutsche institut. Investoren</i>	369.900	15,0%
Summe	2.466.000	100,0%

Quelle: Activa Resources AG

Personal

Vorstand

Leigh A. Hooper (42), Activa Resources AG



Mit Leigh A. Hooper steht seit 21.09.2004 ein Finanzfachmann an der Spitze von Activa. Hooper, der die Gesellschaft als Alleinvorstand führt, hat in der Vergangenheit bereits zahlreiche Öl- und Gasförderprojekte in den USA finanziert. Er verfügt über profundes Wissen der amerikanischen Öl- und Gasindustrie. In den 90er Jahren war Hooper im Investmentbanking von Barclays und Merrill Lynch tätig. Bevor er im September 2004 Alleinvorstand der Activa Resources AG wurde, führte er ein privates Beratungsunternehmen in Frankfurt mit Spezialisierung auf Investments im Erdöl- und Erdgasbereich.

Management

John W. Hayes (48), President, Activa Resources Ltd.



Seit mehr als 20 Jahren ist Herr Hayes in der amerikanischen Öl- und Gasbranche tätig und war bisher verantwortlich für Bohrinvestitionen im Wert von mehr als 100 Mio. US\$. Hayes hatte mehrere Führungspositionen bei renommierten Unternehmen in den Bereichen Öl- und Gas Operations und Management inne.

Douglas Coyle (48), Chief Geologist, Activa Resources Ltd.



Bei seiner 17-jährigen Tätigkeit als Geologe bei der Exxon Corporation verantwortete er zahlreiche Öl- und Gasfunde in Texas, Golf von Mexico und Westafrika. Herr Coyle gilt als Geowissenschaftler mit ausgesprochenem Fähigkeiten in der Datenanalyse und -interpretation und verfügt über fundierte Kenntnisse in Geologie und Geophysik.

Bobby Riley (52), Operations Manager, Activa Resources Ltd.



Durch die Akquisition von New Tuleta Energy Partners, die er zuvor als Managing Partner führte, ist Mr. Riley seit April 2007 Operations Manager bei Activa. Er verfügt über 16 Jahre Erfahrung in der Ölindustrie. Er gilt als Experte für Bohrtechniken und die Felderschließung.

Aufsichtsrat:

Walter Blumenthal (60), (Vorsitzender)

Der erfahrene Rechtsanwalt und Notar hat eine Zulassung für sämtliche Gerichte und Appellationsgerichte in Deutschland. Mit seiner Kanzlei Blumenthal & Partner in Bad Homburg ist er für eine Reihe internationaler Klienten tätig. Seine Spezialgebiete sind Unternehmens- und Handelsrecht.

Axel Vedder (47), (stellv. Vorsitzender)

Der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer gründete nach seiner 8-jährigen Tätigkeit für große Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (u.a. KPMG) die Vedder Knoll AG, Bad Homburg, mit der er seinen Kunden steuerliche und juristische Dienstleistungen bietet.

Dr. Gerd Escher (69)

Der langjährige Vorstand der Veba Oel AG verfügt über umfassende internationale Erfahrung in der Ölindustrie und war u.a. verantwortlich für die Schweröltechnologie und das Verarbeitungssystem der Ruhroel GmbH, einem Joint Venture von Veba Oel und der venezolanischen Ölgesellschaft PDSVA. Der Diplom-Physiker und Dr.-Ing. ist heute als Berater für Technologieunternehmen tätig.

Einschätzung der bisherigen Unternehmensentwicklung (Trust Research)

Die Activa Resources AG hat sich binnen kürzester Zeit im nordamerikanischen Öl- und Gasmarkt erfolgreich etabliert. Der Schritt, Eigenkapital am deutschen Kapitalmarkt aufzunehmen, ist durchaus als couragiert zu betrachten. Bis dato konnte Activa finanzielle Mittel i.H.v. 14 Mio. € einschließlich einer in 2006 platzierten Optionsanleihe über 8,22 Mio. aufnehmen. Diese finanziellen Mittel sind in ein ausgewogenes, Erfolg versprechendes Projektportfolio geflossen und generieren bereits nicht unerhebliche Rückflüsse. Zwar sind die Fördererlöse noch nicht hinreichend, um die Gewinnschwelle auf Konzernebene zu erreichen, der Break-even ist jedoch aufgrund der erwarteten Förderraten sowie aufgrund des straffen Kostenmanagements der Gesellschaft kurzfristig absehbar (vgl. GuV-Planung).

Dass Activas Business-Konzept überzeugend ist, zeigt nicht zuletzt die Tatsache, dass sich auch deutsche institutionelle Investoren in bedeutendem Umfang an dem Unternehmen beteiligt haben. Auch für Kleinanleger ist ein Investment in die Activa Resources AG im Jahr 2006 attraktiver geworden. Eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln im Verhältnis 2:1 hat den Einstieg in die Aktie vergünstigt. Zudem ist das Unternehmen seit Februar 2006 im Entry Standard gelistet.

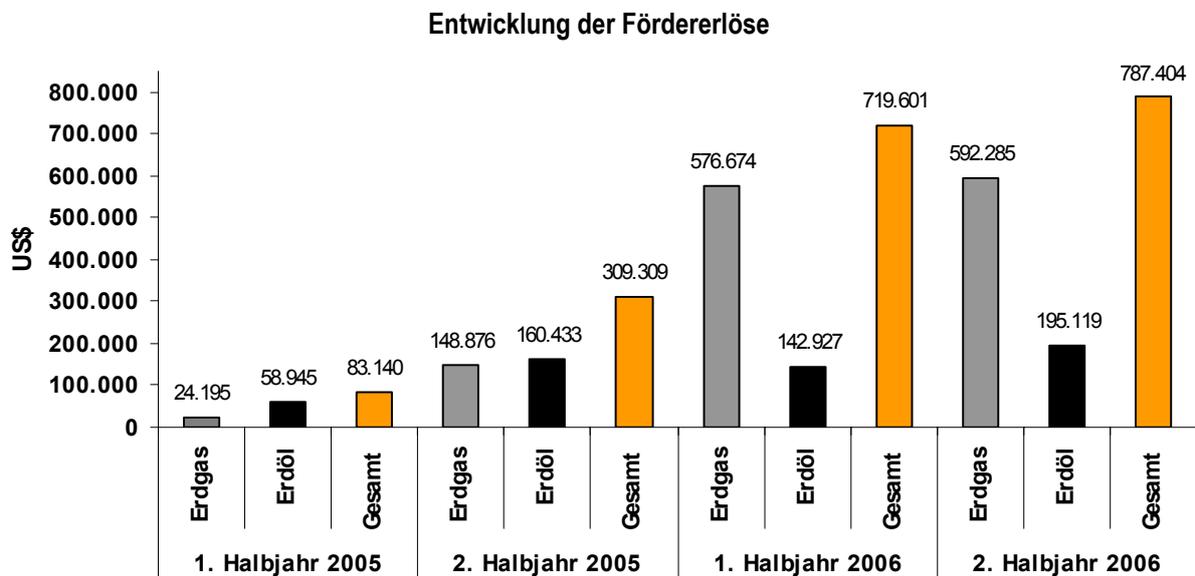
UNTERNEHMENS PORTRAIT

Seit November 2006 werden die Aktien im XETRA gehandelt, der Designated Sponsor ist Close Brothers Seydler AG. Mittelfristig strebt Activa Resources die Notierungsaufnahme im General Standard an, was der Wahrnehmung des Unternehmens auf Investorenmehrheit zu Gute kommen wird und zudem der transparenten Kommunikationspolitik der Gesellschaft entspricht.

Unseres Erachtens ist die Gesellschaft für die Zukunft sehr gut positioniert. Dabei beziehen wir uns nicht ausschließlich auf die aktuellen Projektbeteiligungen, sondern auch auf den Erfahrungsschatz des Managements sowie auf das einschlägige Kontaktnetzwerk in der Branche. Für die Realisierung der ambitionierten Projektvorhaben, die sich größtenteils auf die Erschließung von „Possible“ (möglichen) Reserven beziehen, werden allerdings weitere finanzielle Mittel erforderlich sein. Nichtsdestotrotz plant die Gesellschaft auf dem aktuellen Bewertungsniveau keine weiteren Kapitalmaßnahmen durchzuführen.

Aktuelle Geschäftsentwicklung und Übernahme der New Tuleta Energy Partners

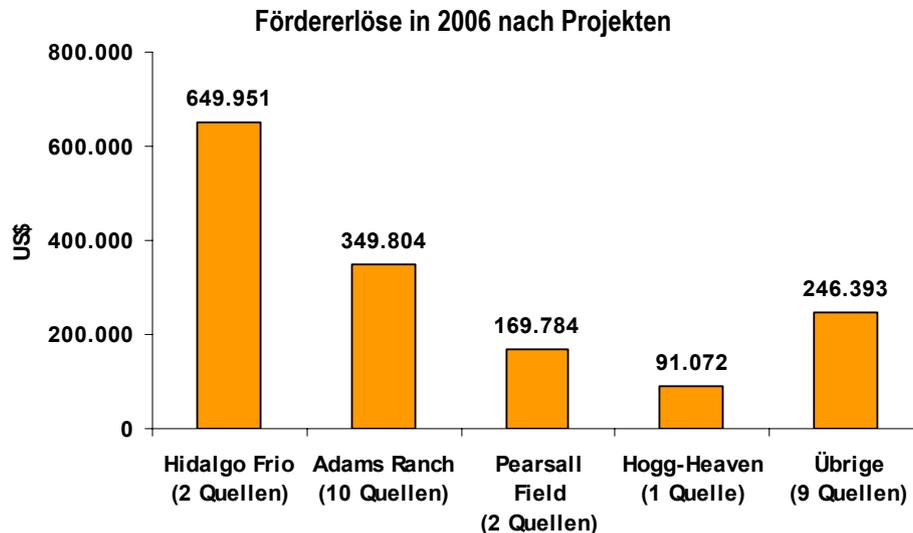
Die Activa Resources AG hat im Jahr 2006 Fördererlöse i.H.v. 1,51 Mio. US\$ erzielt. Dieser Umsatz setzte sich zu 77,6% aus Erdgas- und zu 22,4% aus Erdölförderung zusammen. Im Vergleich zum Vorjahr konnte Activa den Umsatz um mehr als 280% steigern (siehe nachfolgende Abbildung). Trotz dieses Zuwachses fielen die Einnahmen geringer als erwartet aus. Gründe hierfür waren insbesondere temporär gefallene Gaspreise in Nordamerika sowie die verspätete Produktionsaufnahme einiger Öl- und Gasquellen von Activa.



Quelle: Activa Resources AG

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die Umsatzerlöse in 2006 wurden aus insgesamt 24 aktiven Quellen generiert, wobei die wichtigsten Umsatzträger die Öl- und Gasfelder von „Hidalgo Frio“ (43%) und „Adams Ranch“ (23%) waren.



Quelle: Activa Resources AG

Für das Jahr 2007 erwartet Activa Resources deutlich höhere Fördererlöse durch den Anschluss neuer Quellen. Mit der Übernahme der New Tuleta Energy Partners im April 2007 hat sich die Ressourcen- sowie die Ertragssituation der Activa Resources grundlegend verbessert. New Tuleta erwirtschaftete 2006 ein EBIT von 680.000 US\$ und einen Nettogewinn von 533.000 US\$ (US-GAAP).

Activa Resources verfügt inzwischen über „Proved“ (bestätigte) Reserven von 975.000 Barrel Erdöl (Steigerung: ca. 174%) und 4,8 Mrd. Kubikfuß Erdgas (Steigerung: ca. 20%). In Bezug auf die Erträge ergibt sich eine Verdoppelung der monatlichen Fördererlöse mit sofortiger Wirkung, was einem erwarteten Umsatzplus von ca. 2 Mio. US\$ für das Jahr 2007 alleine aus dieser Akquisition entspricht. Gleichzeitig konnte mit der Übernahme eine Balance zwischen den Erlösen aus der Förderung von Erdöl und Erdgas hergestellt werden. Dies ist in zweifacher Hinsicht von Bedeutung: Zum einen entspricht eine ausgewogene Erlösstruktur dem von Activa verfolgten Risikodiversifizierungs- bzw. Portfolioansatz im allgemeinen, zum anderen weisen die nordamerikanischen Gaspreise im Vergleich zu den Erdölpreisen eine höhere Volatilität auf. Mit der Übernahme der New Tuleta hat sich der Zahl der produzierenden Quellen der Activa Resources AG von 24 auf 77 erhöht. Neben den unmittelbar wirksam werdenden Fördererlösen aus den „Proved“ (bestätigten) Reserven hat Activa Resources mit der Akquisition der New Tuleta auch künftige Umsatz- und Ertragspotenziale erworben. So stiegen die „Probable“ (wahrscheinlichen) um ca. 111% und die „Possible“ (möglichen) Erdölreserven um ca. 65% an. Schließlich konnte Activa zwei weitere erfahrene Manager der Ölindustrie gewinnen, die das operative Geschäft der Activa Resources Ltd. (San Antonio) als Operations Manager und als Business Manager fortan unterstützen werden.

Darstellung wichtiger Projekte und Standorte

Activa Resources verfügt neben Hidalgo Frio, Adams Ranch und dem jüngst hinzu gekommenen OSR Halliday-Feld der New Tuleta über ein breites Portfolio von Basisprojekten (low-risk) und high-risk Projekten. Dieses wird mit Hilfe einer kontinuierlichen Evaluierung von attraktiven Investitionsmöglichkeiten durch das Management permanent weiterentwickelt.

Activas Projekte im Barnett Shale¹ und Fayetteville Shale sind als high-risk Projekte einzustufen. Zukünftig erwartet die Gesellschaft bedeutende Produktionsvolumina aus diesen beiden Projekten. Aufgrund des hohen Upside-Potenzials, wollen wir zunächst darauf näher eingehen, bevor eine detaillierte Betrachtung des Status quo der einzelnen Projekte erfolgt.

Das Barnett Shale ist das größte in Texas gelegene Erdgasvorkommen und umfasst 7.000 Quadratmeilen. Erstmals wurde man in den 80er Jahren auf dieses Gebiet aufmerksam. Zum damaligen Zeitpunkt war die Erschließung aufgrund geologischer Umstände allerdings schwierig. Heute sind hier 200 Bohrgeräte im Einsatz, da die Förderung durch den Einsatz neuer Technologien (z.B. Horizontalbohrtechnik) sowie den dauerhaft gestiegenen Gaspreis sehr profitabel ist. Bis dato wurden ca. 5.200 Bohrungen durchgeführt, und das Feld produziert täglich Erdgas im Wert von 10 Mio. US\$. Activa besitzt hier Schürfrechte auf einem Gebiet von 15.000 Acres (ca. 60 km²) und kooperiert mit dem Projektbetreiber Lewis Energy. Activas Ziel ist es, das Produktionsgebiet in Jack County, also im Nordwesten des Feldes, zu erweitern.

Die Fayetteville Shale Formation in Arkansas steht dagegen noch am Anfang der Entwicklung. Hier wurden bis dato erst wenige hundert Bohrungen durchgeführt. Activa Resources ist in White und Lee County mit dem Projektpartner Hallwood Petroleum positioniert und verfügt über Schürfrechte auf einer Fläche von netto 11.000 Acres (ca. 44 km²). Ein deutliches Indiz für das Potenzial des Fayetteville Shale ist, dass große Explorationsfirmen wie Southwestern Energy und Chesapeake ebenfalls dort Schürfrechte erworben haben und ihr Kerngebiet im White County sowie in benachbarten Gebieten definiert haben.

Mit Hallwood Petroleum verfügt Activa über einen erfahrenen Partner und Projektbetreiber im Fayetteville Shale. Dieser hat vor allem im Barnett Shale Erschließungs- und Entwicklungsstrategien erfolgreich implementiert. Hallwoods Strategie für das Fayetteville Shale sieht vertikale Testbohrungen, den Einsatz von 3D-Analysen sowie die Programmerweiterung durch horizontale Bohrlöcher vor. Ziel ist es, die Existenz des Schiefervorkommens im gesamten Vertragsgebiet nachzuweisen. Für Activa ergeben sich aus dieser Kooperation zahlreiche Vorteile. Abgesehen davon, dass Bohrtürme und Teams bereits einsatzbereit sind, kann Activas Risiko nach erfolgreichen Testbohrungen signifikant gesenkt werden.

¹ "Shale" bedeutet Schiefer und steht für unkonventionelle Erdöl- bzw. Erdgasvorkommen, z.B. Ölschiefer bzw. Gasschiefer

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Die wichtigsten Bohrprojekte der Activa Resources AG werden in der nachfolgenden Abbildung nochmals zusammenfassend dargestellt. Dabei sind Quellen im produktiven Status mit rot und solche, bei denen die Förderung noch nicht aufgenommen wurde, mit schwarz gekennzeichnet.



Quelle: Activa Resources AG

Status der Projekte im Detail

Fayetteville Shale, White County, Arkansas

Mit dem Projektbetreiber Hallwood Petroleum (Dallas, Texas) wurde Coley No. 1, die erste Quelle auf dem gemeinsamen Vertragsgebiet, in einer Bohrtiefe von 3.300m erschlossen und verrohrt. Nach der Entdeckung zahlreicher komplexer geologischer Strukturen wurde eine seismische Untersuchung durchgeführt. Als nächstes wird ein Fracturing-Vorgang² durchgeführt, um die Formation zu testen. Activas Projektpartner Hallwood hat angekündigt eine neue Pipeline im Wert von 5 Mio. US\$ in diesem Gebiet zu verlegen, damit das künftig geförderte Erdgas aus dem Fayetteville Shale abtransportiert und veräußert werden kann. Auch wenn weitere Gesellschaften wie Southwestern Energy und Chesapeake mittlerweile große Erfolge berichten, hat Activa noch nicht gezeigt, dass das eigene Vertragsgebiet tatsächlich produktiv ist.

Barnett Shale, Jack County, Texas

Seit Ende 2006 laufen Activas Testbohrungen im Barnett Shale. Da die bisherigen Bohrversuche im Schiefer noch kein einheitliches Ergebnis erbracht haben, plant Activa weitere Tests des Schiefers sowie der konventionellen Reserven, welche jeweils ober- und unterhalb der Schieferschichten anzutreffen sind.

² Beim Fracturing wird ein Wasser-Sand-Gemisch unter Druck in die Formation eingepresst, um das Gestein aufzulockern. Damit wird erreicht, dass das fest in den Gesteinsporen befindliche Öl bzw. Gas fließen kann.

UNTERNEHMENS PORTRAIT

Hierzu wird über einen Feldentwicklungsplan für Jack County mit Lewis Energy verhandelt. Activa ist offensichtlich mit der Vorgehensweise von Lewis Energy als Konsortialführer unzufrieden. Wir gehen davon aus, dass die weitere Entwicklung des Feldes eine neue Struktur der Projektbeteiligten voraussetzt. Das Potenzial des Vertragsgebiets, das sowohl konventionelle als auch unkonventionelle Schiefervorkommen aufweist, wird mit bis zu 100 Bohrungen eingeschätzt.

Hidalgo Frio, Hidalgo County, Texas

Die Erdgasförderung aus den beiden ersten Quellen läuft bereits erfolgreich. Im so genannten SWGU No. 37, der dritten Quelle in diesem Bohrprogramm, wurde bis in eine Tiefe von 3.800m gebohrt. Da eine Förderung in dieser Tiefe nicht gelang, plant Activa aus den höheren Schichten Erdgas zu fördern und bereitet hierzu die Öffnung des Reservoirs in 3.200m Tiefe vor. Für die vierte Hidalgo Quelle, SWGU No. 38 wird die behördliche Genehmigung in Kürze erwartet. In den Sommermonaten soll hier mit der Bohrung begonnen werden.

Adams Ranch, Medina County, Texas

In Adams Ranch produziert Activa vor allem Erdgas aus insgesamt 12 Quellen (2006: 10 Quellen), die in einer Tiefe von 300 m liegen. Da nunmehr positive Ergebnisse in der zuvor getesteten Tiefe von 250 m vorliegen, plant Activa die Infrastruktur weiter aufzubauen und zusätzliche Schürfrechte zu erwerben. Zusätzlich sind vier Wiederanschlüsse in Arbeit. Activa erwartet hier bis zum Jahresende 22 produktive Quellen. Vor kurzem hat Activa die Projektleitung übernommen und wird die Entwicklung des Feldes beschleunigen. In Adams Ranch sieht die Gesellschaft ein Kernprojekt mit einem sehr gutem Risiko-Ertrags-Verhältnis („Risk-Reward-Ratio“). Bei einem durchschnittlichen Investment von 50.000 US\$ je Quelle erwartet man bis zu 50 Quellen in den nächsten zwei Jahren. Das Projekt dient auch als ein Gegengewicht zu Projekten mit höheren Risikoprofilen.

AKT Tait, Colorado County, Texas

Bei diesem Projekt hat Activa bei drei Quellen mit Hilfe seismischer 3D-Untersuchungen Probebohrungen erfolgreich abgeschlossen. Die ersten beiden Quellen sind bereits in Produktion, der Pipelineanschluss der dritten Quelle soll in Kürze erfolgen. Activa plant drei weitere Bohrungen bis zum Jahresende. Die Gesellschaft schätzt die Reserven auf 0,3 bis 0,5 BCF³ pro Quelle. Insgesamt werden Fördermengen von 200.000 bis 700.000 Kubikfuß pro Tag erwartet. Die Analyse der 3D-Untersuchung ergab weitere Formationen, die man noch im ersten Halbjahr 2007 mit dem Projektpartner AKG anbohren will.

Tarkington Bayou, Liberty County, Texas

In einer Tiefe von 10.000 Fuß (ca. 3.000m) wurde das so genannte Wirt Davis No. 1 erfolgreich gebohrt. Es werden aktuell Produktionstests durchgeführt.

³ BCF = Billion Cubic Feet, d.h. Milliarden Kubikfuß

Four Counties Play, Texas

Zusammen mit dem Mitte April übernommenen und bisherigen Partner New Tuleta Energy Partners LLC befinden sich die Vorbereitungen für das erste von mehreren Projekten in einem fortgeschrittenen Stadium. Tuleta war hier bereits im Cerf-Feld in Navarro County (Texas), welches als Pilotprojekt gilt, erfolgreich. Dabei sieht man vor allem die Erdschicht des durchaus bekannten „Austin Chalk“ als Hauptziel und hier insbesondere das Projekt Cerberus, südlich des Cerf-Feldes. Die erste Quelle soll in den nächsten Monaten gebohrt werden. Insgesamt hat das Four County Projekt ein Potenzial von 2 Mio. Barrel Öl. Die Beteiligung von Activa beträgt 75% nach der Tuleta Übernahme.

Santa Rosa Projekt, Texas

Nach dem Erfolg der ersten Bohrung wird mit dem Projektpartner Bright & Co. derzeit eine seismische Analyse durchgeführt, um das Zielgebiet genauer zu definieren.

Loma Field, Texas

Der Projektbetreiber Peoples Energy hat für eine der wichtigsten Projektbeteiligungen von Activa den Bohrtermin für das dritte Quartal anberaumt.

Lyles Ranch, Texas

Hier hatte Activa zwei Fehlbohrungen, die bereits gebohrte dritte Quelle wird in den kommenden Wochen getestet.

Neben den beschriebenen Projekten sind die Quellen in Pearsall Field, Broyles, Geneva, Eagle Lake und Hogg-Heaven produktiv. Die Akquisition der New Tuleta Energy Partners führt zu einem weiteren wichtigen Projekt, das im Folgenden dargestellt wird:

OSR Halliday Field, Texas

OSR ist das wichtigste Projektgut aus der Übernahme von New Tuleta und befindet sich in Leon sowie Madison County. New Tuleta und inzwischen Activa Resources verfügt über eine 32%-ige Beteiligung an dem 48 km² großen Vertragsgebiet. Die bestätigten („Proved“) Ölreserven gemäß Activas Anteil betragen 606.000 Barrel, die wahrscheinlichen („Probable“) Ölreserven 466.000 Barrel. Die anteiligen Fördererlöse, die aus insgesamt 53 Quellen erzielt wurden, beliefen sich auf 2,2 Mio. US\$. Die Erlöse stammen zu 90% aus Erdöl.

Diverse Studien weisen daraufhin, dass das OSR Feld hervorragende Voraussetzungen bietet, um ein so genanntes „Waterflood“ zu implementieren (hier wird Wasser in die Formation eingepresst, um die Ausbeute zu erhöhen). Bereits zu Anfang der 80er Jahre wurde mit dieser Technik zur Output-Steigerung begonnen, damals aber wegen der niedrigen Ölpreise wieder eingestellt. Die aktuellste Ingenieursstudie vom 26. März 2007 ermittelt ein Gesamtpotenzial von 11,7 Mio. Barrel Erdöl von wahrscheinlichen („Probable“) Restreserven.

Dieses Potenzial war jedoch bei der Akquisition von New Tuleta nicht ausschlaggebend. Activa Resources wird eine eigene Evaluation über die vorhandenen Ressourcen in diesem Gebiet durchführen. Es ist jedoch durchaus möglich, dass man mit dem Erwerb der New Tuleta zusätzliche stille Reserven im OSR Halliday Field erworben hat.

Übersicht Bohrprogramm 2007/2008

Für das Jahr 2007 plant Activa insgesamt 24 Bohrungen. Im einzelnen handelt es sich um folgende Projekte:

Hidalgo Frio	2 Erweiterungsbohrungen
Adams Ranch	9 Erweiterungsbohrungen
OSR Halliday	3 Erweiterungsbohrungen
Hogg-Heaven	1 Erweiterungsbohrung
Double 7	1 Erweiterungsbohrung
Loma Field	1 Erweiterungsbohrung
Gray Waterflood	2 Testbohrungen
AKG-Tait	2 Erweiterungsbohrungen + 1 Explorationsbohrung
Cerf	1 Erweiterungsbohrung
Cerberus	1 Testbohrung

Im Falle eines erfolgreichen Verlaufs der Testbohrungen sollen in den Jahren 2007 und 2008 folgende weitere Bohrungen durchgeführt werden:

Geneva	3 Erweiterungsbohrungen
Cerberus	3 Erweiterungsbohrungen
Banshee	3 Erweiterungsbohrungen
Bacarus	2 Erweiterungsbohrungen
Barnett Shale	5 horizontale Erweiterungsbohrungen
Fayetteville Shale	3 vertikale + 4 horizontale Erweiterungsbohrungen
Lyles Ranch	3 Erweiterungsbohrungen
Mongoose	3 Erweiterungsbohrungen

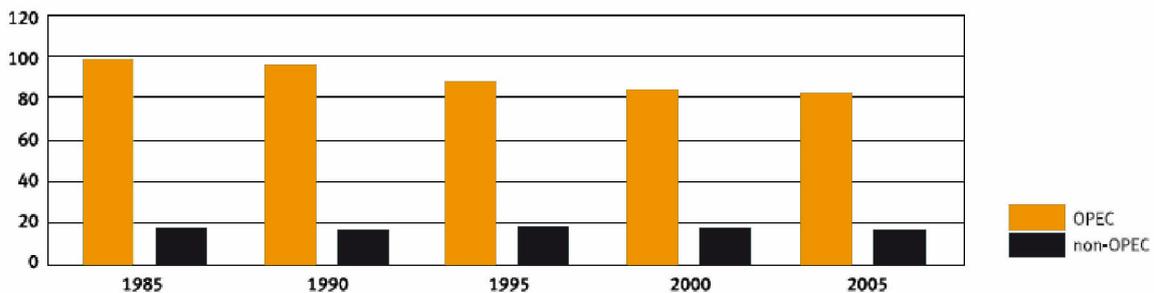
Für das gesamte Bohrprogramm rechnet Activa mit einer Investitionssumme von bis zu 10 Mio. US\$. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass sich die Testbohrungen im Barnett und Fayetteville Shale als erfolgreich herausstellen. Für die vollumfängliche Realisierung obiger Projekte wird die Gesellschaft weitere finanzielle Mittel benötigen. In unserer Bilanzplanung (vgl. Kapitel Fundamentalanalyse) sind wir näherungsweise von einer Brutto-Investitionssumme von 7,5 Mio. € für den Zeitraum 2007 – 2008 ausgegangen. Unter der Berücksichtigung des Bestandes der liquiden Mittel i.H.v. ca. 3 Mio. € zum 31.12.2006 haben wir zudem die Annahme einer vollständigen Fremdkapitalfinanzierung getroffen.

BRANCHENANALYSE

Entwicklungstendenzen des Öl- und Gas-Weltmarktes

Trotz immerwährender Knappheitsszenarien der Ölressourcen, zeigt sich nach Angaben der OPEC⁴ nach wie vor ein steigender Trend bestätigter Rohölvorkommen – sowohl auf globaler Ebene wie auch aus Sicht der OPEC-Länder. Im Jahr 2005 beliefen sich die Rohölvorkommen auf ca. 1.154.000 Mio. Barrel (Weltvorkommen) bzw. auf 904.000 Mio. Barrel (OPEC), was einem OPEC-Anteil von ca. 78% entsprach. Hierbei handelt es sich um konventionelle Rohölvorkommen, d.h. alternative Ölvorkommen wie bspw. Ölsand, Öl- oder Gasschiefer sind dabei nicht mit inbegriffen. Allerdings werden die Zuwachsraten an bestätigten Ölvorkommen – bedingt durch immer geringere und seltener auftretende Neufunde – stets kleiner, sodass in Verbindung mit einer weltweiten Nachfrageresteigerung von abnehmenden Reichweiten (in Jahren) der Ressource Öl auszugehen ist.

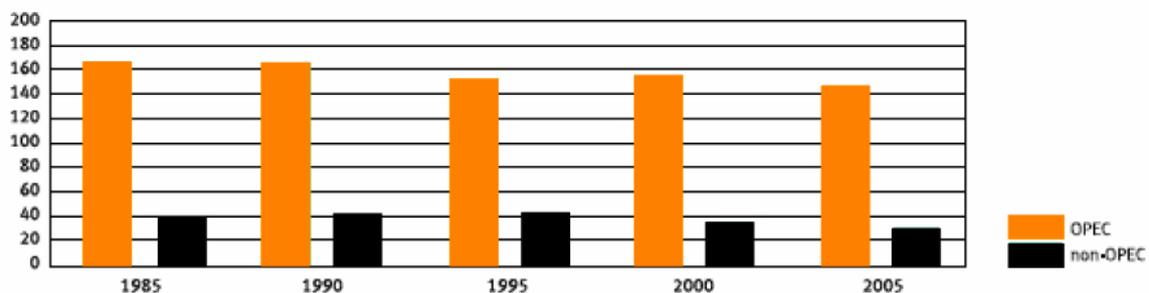
Reichweite der Rohölreserven bei jeweiligen Förderquoten von 1985 bis 2005 (in Jahren)



Quelle: OPEC, Annual Statistical Bulletin 2005

Bei Erdgas zeigt sich eine ähnliche Tendenz, jedoch befinden sich die Reichweiten auf einem höheren Niveau. Im Jahr 2005 beliefen sich die Erdgasvorkommen auf ca. 180.000 Mrd. Standard Cubic Meter (Weltvorkommen) bzw. 89.000 Mrd. Standard Cubic Meter (OPEC). Der OPEC-Anteil entsprach somit ca. 49%.

Reichweite der Erdgasreserven bei jeweiligen Förderquoten von 1985 bis 2005 (in Jahren)



Quelle: OPEC, Annual Statistical Bulletin 2005

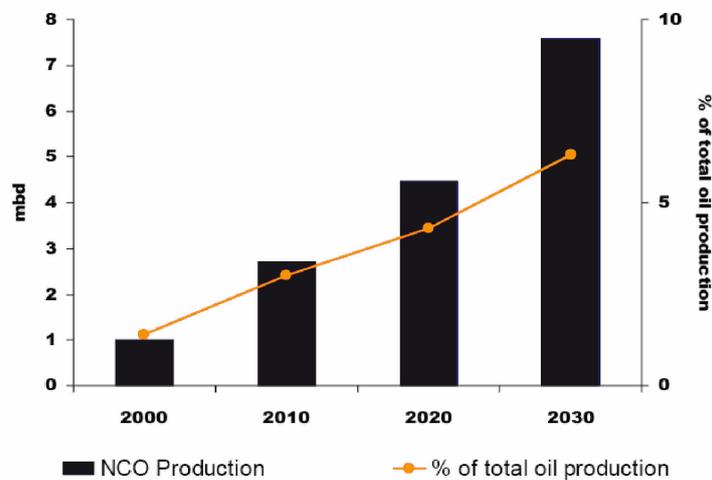
⁴ Organization of the Petroleum Exporting Countries

Zu den Netto- Öl- und Gasexporteuren gehören insb. die OPEC-Staaten, sowie Russland, Afrika und Südamerika. Dagegen sind die meisten anderen Länder Netto-Importeure, angeführt von den USA (26% der Welt-Erdölimporte und 17% der Welterdgasimporte in 2005), China, verschiedenen europäischer Ländern und Japan.

Nach Angaben der Internationalen Energieagentur (IEA) nehmen die USA mit 22,4% des globalen Energieverbrauchs die Spitzenposition ein, gefolgt von China mit 12%. Für die Länder mit einer Netto-Importposition entsteht hieraus eine Abhängigkeitssituation in der Energieversorgung, auf die mit unterschiedlichen nationalen Strategien reagiert wird. Zum einen macht die Diskrepanz aus Produktion und Verbrauch bedeutende Erdöl- und Erdgasimporte nötig. Andererseits legt sie die Erschließung weiterer konventioneller und unkonventioneller Ressourcen nahe. War die Erschließung unkonventioneller Vorkommen bis vor wenigen Jahren ökonomisch nicht sinnvoll, so haben dauerhaft gestiegene Erdöl- und Erdgaspreise sowie neue Bohrtechnologien zu einer wirtschaftlichen Förderung derartiger Ressourcen geführt.

Dass der Erschließung unkonventioneller Ölvorkommen wie Öl- und Gasschiefer in Zukunft eine größere Bedeutung zukommen wird, scheint aus heutiger Sicht unbestritten. Nach Schätzungen der internationalen Energieagentur (IEA) wird sich die Ölförderung aus derartigen Quellen bis zum Jahr 2030 auf ca. 8 Mio. Barrel pro Tag belaufen, also annähernd so viel, wie die heutige Förderquote von Saudi Arabien beträgt.

Entwicklung des Produktionsvolumens aus unkonventionellen Ölvorkommen



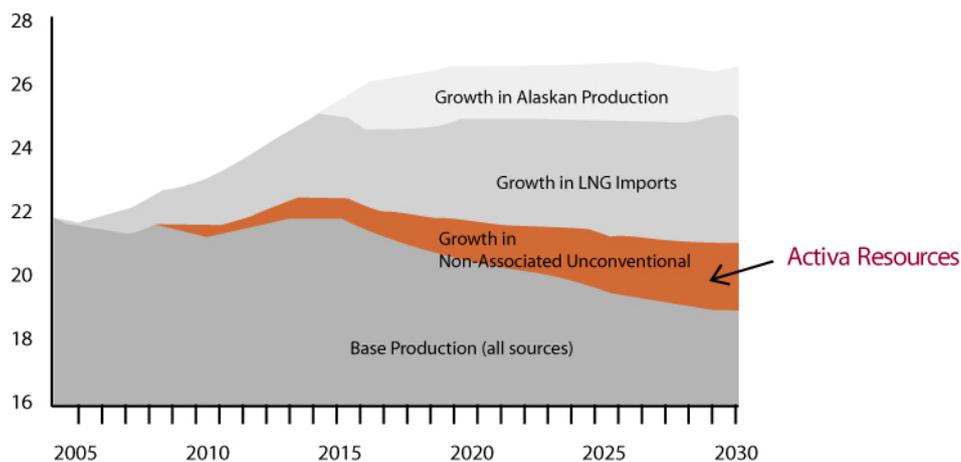
Quelle: International Energy Agency (IEA), World Oil Outlook to 2030; NCO = Non-conventional Oil

Darüber hinaus wird die Bedeutung von Erdgas, sowohl aus konventionellen als auch aus unkonventionellen Vorkommen, künftig weiter zunehmen. Wurde bis in die 80er Jahre das häufig bei der Erdölförderung gemeinsam anfallende Erdgas „abgebrannt“, so hat sich die Bedeutung dieses Energieträgers zwischenzeitlich grundlegend geändert. Im Vergleich zu Erdöl handelt es sich bei Erdgas oftmals um eher regionale Märkte, sodass Versorgungsstrategien auf nationaler Ebene hier noch ausgeprägter zum Tragen kommen.

BRANCHENANALYSE

Die nachfolgende Grafik zeigt am Beispiel der USA, wie der künftige Energiebedarf durch die zunehmende Versorgung mit Erdgas gedeckt werden soll. Dabei wird auch die Rolle der unkonventionellen Gasreserven in der Zukunft deutlich.

Major Sources of Incremental U.S. Natural Gas Supply, 2004-2030 (trillion cubic feet)



Quelle: Energy Information Administration (EIA), Annual Energy Outlook 2006

Ein bedeutender Anteil der US-amerikanischen Erdgasversorgung wird demnach über unkonventionelle Vorkommen erfolgen. Damit ist Activa Resources beispielsweise mit den Gasschieferprojekten im Barnett und Fayetteville Shale strategisch gut positioniert. Trotz aller Risiken und Chancen bei der Erschließung derartiger Vorkommen, handelt es sich hier um einen zukünftigen Gasmarkt mit sehr guten Wachstumsaussichten.

Neben der Neuerschließung von Ressourcen hat sich in den USA sowie in anderen Ländern gleichzeitig der Fokus auf Restvorkommen ehemals aktiver Quellen ausgerichtet. Diese wurden oftmals von den „Big Playern“ der Branche vor dem Hintergrund einer relativen Unwirtschaftlichkeit nicht mehr gefördert. Für flexiblere und kosteneffizientere Explorationsgesellschaften wie bspw. Activa Resources ist daraus ein bedeutender Markt entstanden.

SWOT-ANALYSE

Stärken

- Konsequente Risikodiversifizierung durch ausgeglichene Investments in unterschiedliche Risikoprofile (Portfolioansatz)
- Straffes Kostenmanagement
- Erfahrenes Management
- Verdoppelung der Fördererlöse durch strategische Übernahme der New Tuleta
- Ausgewogenes Verhältnis zwischen Öl- und Gasförderung
- Innerhalb von 2 Jahren am nordamerikanischen Öl- und Gasmarkt etabliert
- Hohe Trefferquote bei Bohrungen

Schwächen

- Derzeit noch keine ausreichenden Fördermengen, um Gewinnschwelle (Break-even) zu erreichen
- Zur Realisierung der geplanten Projekte sind weitere finanzielle Mittel erforderlich => noch nicht „durchfinanziert“
- Kapitalmaßnahmen auf jetzigem Bewertungsniveau aus Unternehmenssicht relativ unattraktiv
- Geschäfts- und Unternehmenserfolg von wenigen Schlüsselpersonen abhängig

- Positionierung im Barnett und Fayetteville Shale
- Kooperation mit namhaften und erfahrenen Projektbetreibern
- Bedeutung von Erdgas bei der Deckung des nordamerikanischen Energiebedarfs
- Weitere strategische Akquisitionen auf mittelfristige Sicht geplant
- Künftige, erfolgreich durchgeführte Kapitalmaßnahmen erweitern Handlungsspielraum bei der strategischen Beteiligung an Projekten

- Weitere Entwicklung der globalen und nationalen Energiepreise, insb. der Erdgaspreise in Nordamerika
- Generelle Gefahr von kostenintensiven Fehlbohrungen
- Mögliche unerwartete Schwierigkeiten und Verzögerungen bei der Erschließung unkonventioneller (Schiefer-) Vorkommen
- Visibilität am Kapitalmarkt noch nicht hinreichend => Gefahr der Unterbewertung trotz positiver Geschäftsentwicklung

Chancen

Risiken

FUNDAMENTALANALYSE

Gewinn- und Verlustrechnung

(T€)	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Gesamtleistung	772	1.197	3.233	5.657	8.486	11.881	15.445
Materialaufwand	-74	-778	-1.047	-1.588	-2.182	-2.895	-3.643
Personalaufwand	-183	-1.185	-1.455	-566	-679	-713	-927
Abschreibungen	-143	-386	-610	-816	-1.119	-1.422	-1.623
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-581	-982	-1.115	-1.274	-1.460	-1.683	-1.916
EBITDA	-66	-1.748	-384	2.229	4.165	6.590	8.958
EBIT	-209	-2.134	-994	1.413	3.046	5.168	7.335
Zinsen und ähnliche Erträge	19	97	33	5	7	11	3
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0	-366	-716	-889	-1.034	-1.074	-1.044
Neutrales Ergebnis	19	-270	-682	-884	-1.027	-1.063	-1.041
Außerordentliche Erträge	104	0	0	0	0	0	0
Außerordentliche Aufwendungen	0	-400	0	0	0	0	0
Außerordentliches Ergebnis	104	-400	0	0	0	0	0
EBT	-86	-2.804	-1.676	529	2.019	4.105	6.294
Ertragssteuern	74	0	0	0	-248	-657	-2.466
Sonstige Steuern	0	0	0	0	0	0	0
Jahresergebnis	-12	-2.804	-1.676	529	1.771	3.448	3.828

Kennzahlen der GuV	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Umsatzrendite	n.a.	n.a.	n.a.	9%	21%	29%	25%
Umsatzwachstumsrate	-	55%	170%	75%	50%	40%	30%
EBIT-Marge	-27%	-178%	-31%	25%	36%	44%	47%
Quote Materialaufwand	10%	65%	32%	28%	26%	24%	24%
Quote Personalaufwand	24%	99%	45%	10%	8%	6%	6%
Quote sonstiger betrieblicher Aufwand	75%	82%	35%	23%	17%	14%	12%
Gesamtkapitalrendite	0%	-22%	-11%	3%	7%	11%	11%
Anzahl Aktien in Tsd.	2.466	2.466	2.617	2.617	2.617	2.617	2.617
Kurs zum Stichtag 04.05.2007 (€)	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2
Ergebnis je Aktie (€)	-0,005	-1,14	-0,64	0,20	0,68	1,32	1,46
Marktkapitalisierung (T€)	32.551	32.551	34.540	34.540	34.540	34.540	34.540
KUV	42,1	27,2	10,7	6,1	4,1	2,9	2,2
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	65,3	19,5	10,0	9,0

Quelle: Trust Research

Die gesamte Planung basiert auf einer äußerst konservativen Einschätzung. Bei der Erlösplanung wurden die erwarteten Umsätze aus den Schieferexplorationsprojekten Barnett Shale und Fayetteville Shale noch nicht berücksichtigt. Ab 2007 werden die Erlöse der New Tuleta konsolidiert. Die Personalaufwendungen der Jahre 2006 bis 2008 umfassen nicht zahlungswirksame Aufwendungen i.H.v. insgesamt 2 Mio. €, die aus einem Aktienoptionsprogramm resultieren. Bei einem Ausübungspreis von 15 bzw. 22 € und einer Sperrfrist bis April 2008 sind diese Optionen aktuell nicht ausübbar. Unabhängig von der Ausübung muss dieser „theoretische“ Aufwand nach IFRS in der GuV erfasst werden; er wird ab Mai 2008 nicht mehr anfallen (Ende der Lock-up-Frist). Zudem entstanden im Jahr 2006 einmalige außerordentliche Aufwendungen für die Platzierung der Optionsanleihe i.H.v. 400 T€. Ab dem Jahr 2007 wurden jährliche Aufwendungen i.H.v. 400 T€ für mögliche Fehlbohrungen im Materialaufwand erfasst.

FUNDAMENTALANALYSE

Bilanz

(T€)	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
I. Anlagevermögen Summe	2.132	8.242	11.067	14.301	17.722	21.835	24.647
1. Immaterielle Vermögensgegenstände	2.107	8.208	11.008	14.208	17.608	21.708	24.508
2. Sachanlagen	25	34	59	93	114	127	139
3. Finanzanlagen	0	470	470	470	470	470	470
II. Aktive latente Steuern	118	236	236	236	236	236	236
III. Umlaufvermögen Summe	4.924	4.247	4.027	5.008	6.755	8.276	10.602
1. Vorräte	0	0	0	0	0	0	0
2. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	711	1.131	2.245	3.143	4.715	6.600	8.580
3. Forderungen geg. Gesellschafter	0	0	0	0	0	0	0
4. Sonstige Vermögensgegenstände	0	126	37	20	0	0	0
5. Wertpapiere (Geldmarktfonds)	7	1.547	1.547	1.547	1.547	1.547	1.547
6. Liquide Mittel	4.206	1.444	197	298	493	129	474
Summe Aktiva	7.174	12.959	15.564	19.779	24.947	30.581	35.719
I. Eigenkapital Summe	6.850	4.132	2.456	2.985	4.756	8.205	12.033
1. Grundkapital	822	2.466	2.617	2.617	2.617	2.617	2.617
2. Kapitalrücklage	6.040	4.482	4.331	4.331	4.331	4.331	4.331
3. Gewinnrücklage	0	0	0	0	0	0	0
4. Ergebnisvortrag	0	-12	-2.816	-4.492	-3.963	-2.192	1.257
5. Jahresüberschuss	-12	-2.804	-1.676	529	1.771	3.448	3.828
II. Rückstellungen	92	96	100	103	108	112	116
1. langfristig	0	0	0	0	0	0	0
2. kurzfristig	92	96	100	103	108	112	116
III. Fremdkapital	232	8.731	13.008	16.691	20.083	22.265	23.570
1. Fremdkapital langfristig	0	7.849	10.224	12.698	14.772	15.346	14.920
a) Gegenüber Kreditinstituten	0	0	2.300	4.700	6.700	7.200	6.700
b) Anleihen	0	7.849	7.924	7.998	8.072	8.146	8.220
c) Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0
2. Fremdkapital kurzfristig	232	882	2.785	3.993	5.311	6.919	8.650
a) Gegenüber Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0	0
b) Verbindlichkeiten geg. verbundene Unternehmen	0	338	338	338	338	338	338
c) Verbindlichkeiten aus L.L.	164	119	2.297	3.485	4.788	6.353	7.995
d) Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	68	425	150	170	185	228	316
Summe Passiva	7.174	12.959	15.564	19.779	24.947	30.581	35.719

Anmerkung: Da zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine Eigenkapitalmaßnahmen bekannt sind, wurde unter Berücksichtigung der liquiden Mittel (einschl. Geldmarktfonds) zur Finanzierung des geplanten Investitionsvolumens in 2007 und 2008 (insgesamt bis zu 10 Mio. US\$) die Annahme einer vollständigen Fremdkapitalfinanzierung getroffen.

Kennzahlen der Bilanz	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Anlagenintensität	30%	64%	71%	72%	71%	71%	69%
Eigenkapitalquote	95%	32%	16%	15%	19%	27%	34%
Anlagendeckungsgrad 1	321%	50%	22%	21%	27%	38%	49%
Anlagendeckungsgrad 2	321%	145%	115%	110%	110%	108%	109%
Liquidität 1. Grades	1813%	164%	7%	7%	9%	2%	5%
Liquidität 3. Grades	2122%	482%	145%	125%	127%	120%	123%
Working Capital (€)	4.692	3.365	1.242	1.015	1.444	1.358	1.953
KBV	4,5	2,5	2,2	1,7	1,4	1,1	1,0

Quelle: Trust Research

BEWERTUNG

Übersicht der „Proved, Probable und Possible / Potential“- Reserven der Activa Resources AG

US \$	PROVED				PROBABLE				POSSIBLE / POTENTIAL			
	Erdöl BO	Erdgas MCFG	PV 10%	Ø Förderzeit in Jahren	Erdöl BO	Erdgas MCFG	PV 10%	Ø Förderzeit in Jahren	Erdöl BO	Erdgas MCFG	PV 10%	Ø Förderzeit in Jahren
ACTIVA RESOURCES												
Loma Field	14.000	305.000	1.885.000	4,5	185.000	4.899.000	16.171.000	10,6				
Hidalgo Frio	13.300	2.658.000	9.760.000	7,2	10.371	2.010.800	7.908.843	6,5				
Jack County, Barnett Shale							-			48.000.000	168.000.000	7,3
Adams Ranch	239.312	493.532	8.973.117	6,5	224.912	464.912	8.124.763	6,9				
Pearsall Field	7.650		227.205	6,5								
AKG-Giddings	4.010	77.193	410.885	6,5								
AKG -Tait Colorado County		35.490	134.152	6,5						490.000	1.852.200	6,5
Caddo Waterflood									400.000		11.000.000	7,3
Gray Waterflood									525.000		15.592.500	6,5
Geneva										2.000.000	7.560.000	6,5
Double 7	3.500	37.000	243.810	6,5								
Mongoose										562.500	2.126.250	6,5
Hogg-Heaven	46.900		1.392.930	6,5								
Eagle Lake		268.125	1.013.513	6,5								
Broyles Offset		160.000	604.800	6,5								
Santa Rosa	26.250		779.625	6,5								
4 County Exploration									375.000		10.312.500	7,3
Fayetteville Shale										190.000.000	665.000.000	7,3
Lyles Ranch										475.000	1.795.500	6,5
Gesamt ACTIVA RESOURCES	354.922	4.034.340	25.425.037		420.283	7.374.712	32.204.606		1.300.000	241.527.500	883.238.950	
NEW TULETA												
OSR Halliday	606.685	811.437	11.644.718	12,7	466.562	496.964	9.649.017	11,6				
Powell Field	13.954	13.753	263.887	12,4					100.000	50.000	2.808.000	7,7
Mongoose										742.500	2.806.650	6,5
4 County Exploration									750.000		20.625.000	7,3
Gesamt NEW TULETA	620.639	825.190	11.908.605		466.562	496.964	9.649.017		850.000	792.500	26.239.650	
Gesamt	975.561	4.859.530	37.333.642		886.845	7.871.676	41.853.623		2.150.000	242.320.000	909.478.600	
Zuwachs der Reserven NEW TULETA-Akquisition	174,87%	20,45%	46,84%		111,01%	6,74%	29,96%		65,38%	0,33%	2,97%	

Quelle: Activa Resources AG; Trust Research;

BO = Barrel of Oil; MCFG = Thousand Cubic Feet of Gas

BEWERTUNG

Die oben stehende Übersicht fasst die Ressourcen der Activa Resources AG zusammen. Dabei muss grundsätzlich zwischen den Reserve-Kategorien „Proved“ (bestätigte), „Probable“ (wahrscheinliche) und „Possible / Potential“ (mögliche) unterschieden werden. Der Barwert der Reserven (PV10%) errechnet sich wie folgt:

Jeweilige Erdöl- und Erdgasmengen werden mit den zugrunde gelegten Marktpreisen (Erdöl: 55\$/Barrel; Erdgas: 7\$/Tausend Kubikfuß) multipliziert. Davon werden anteilige Investitionskosten, Betriebskosten sowie die auf die künftigen Erträge zu zahlenden Steuern subtrahiert. Die verbleibende Differenz wird mit einem Zinssatz von 10% über die erwartete Förderzeit der Quelle abdiskontiert. Somit wird bei dieser Rechnung der Barwert der Nettorückflüsse aus jeder Investition ermittelt.

Die Barwerte (Present Value) aus den verschiedenen Ressourcen-Kategorien werden nachfolgend nochmals in US\$ sowie in € dargestellt (Spalte 1 und 2).

Ermittlung des risikoadjustierten Barwerts je Aktie

	Summe Present Value \$	Summe Present Value € (Kurs 1,35)	Present Value je Aktie €	Risikofaktor	Present Value € (risikoadjust.)	Present Value je Aktie € (risikoadjust.)
PROVED	37.333.642	27.654.549	10,57	10%	24.889.094	9,51
PROBABLE	41.853.623	31.002.683	11,85	50%	15.501.342	5,92
POSSIBLE	909.478.600	673.687.852	257,46	95%	33.684.393	12,87
Summe	988.665.864	732.345.085	279,88		74.074.829	28,31

Quelle: Activa Resources AG; Trust Research

Dividiert man diese jeweils durch die (künftige) Aktienanzahl der Activa Resources AG von 2,617 Mio. Stück, so erhält man den Barwert je Aktie, aufgeteilt nach Reserve-Kategorie. Im Anschluss werden die branchenüblichen Risikoabschläge auf den jeweiligen Present Value (gesamt sowie je Aktie) angewendet, wobei Trust Research bei den „Possible“ Reserven einen höheren Risikofaktor (95%) als den branchenüblichen von 90% gewählt hat. Unsere Berechnung ergibt einen risikoadjustierten Barwert je Aktie der Activa Resources AG von 28,31 €. Dieser setzt sich zu 9,51 € aus „Proved“, zu 5,92 € aus „Probable“ und zu 12,87 € aus „Possible“ Reserven zusammen. Lässt man bei der Betrachtung zunächst den risikoadjustierten Barwert der „Possible“ Reserven je Aktie i.H.v. 12,87 € außen vor, so errechnet sich ein Wert von 15,44 € je Aktie. Bei einem aktuellen Börsenkurs von ca. 13 € ergibt sich hier eine Unterbewertung von 19%.

Erweitert man den Betrachtungswinkel um die „Possible“ Reserven, so wird deutlich, dass diese selbst bei nur 5%-iger Berücksichtigung den größten Einfluss auf den risikoadjustierten Barwert je Aktie nehmen. Aus diesem Grund haben wir eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, in der wir den Einfluss dieser Reserve-Kategorie auf den Barwert je Aktie bei Variation des zugehörigen Risikofaktors ermitteln. Das Ergebnis der Berechnung wird nachfolgend dargestellt.

BEWERTUNG

Sensitivitätsanalyse:

Beeinflussung des Present Value je Aktie durch Variation der „Possible“ Reserven

Risikofaktor	Present Value "Possible" Res. €	Present Value je Aktie "Possible" Res. €	Present Value je Aktie gesamt €
99%	6.736.879	2,57	18,01
98%	13.473.757	5,15	20,59
97%	20.210.636	7,72	23,16
96%	26.947.514	10,30	25,73
95%	33.684.393	12,87	28,31
94%	40.421.271	15,45	30,88
93%	47.158.150	18,02	33,46
92%	53.895.028	20,60	36,03
91%	60.631.907	23,17	38,61
90%	67.368.785	25,75	41,18
Mittelwerte		14,16	29,60

Quelle: Trust Research

Aus obiger Sensitivitätsanalyse geht hervor, dass die Variation des Risikofaktors der „Possible“ Reserven von 1% bis hin zu branchenüblichen 10% eine Bandbreite des zugehörigen Barwerts je Aktie von 2,57 € bis 25,75 € bewirkt. Bezogen auf den gesamten Barwert je Aktie bedeutet dies eine Schwankungsbreite zwischen 18,01 € und 41,18 €.

Zusammenfassung:

Bei unserer Bewertung der „Possible“ Reserven sind wir von einem 95%-igen Risikofaktor ausgegangen. Der errechnete Barwert je Aktie von 12,87 € liegt dabei unter dem Mittelwert von 14,16 € und ist insofern als konservativ zu betrachten.

Auf die „Proved“ (10%) und die „Probable“ (50%) Reserven haben wir den branchenüblichen Risikofaktor angewendet. Damit ergibt sich insgesamt ein risikoadjustierter Barwert je Aktie von 28,31 €. Bei einem aktuellen Börsenkurs von ca. 13 € ergibt sich in der Gesamtbetrachtung ein Entwicklungspotenzial der Aktie von 118%.

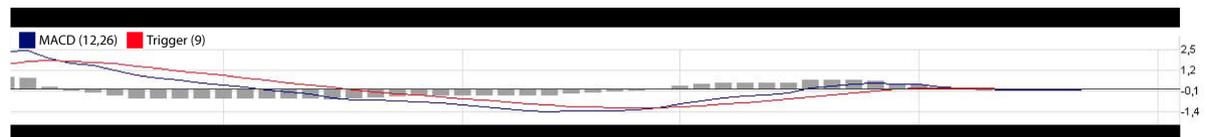
TECHNISCHE ANALYSE

Exponential Moving Average (EMA) (8,13)



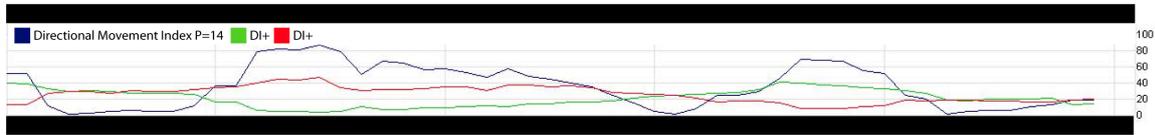
Nach der Bodenbildung Ende Oktober 2006 und der ersten Anstiegsphase erfolgte eine Korrekturbewegung in Form einer Flagge, die Mitte April nach oben verlassen wurde. Die Aktie notiert derzeit über der 90 Tage Linie (13,13) und auch deutlich oberhalb der 200 Tage Linie (12,36). Die Werte des Exponential Moving Average (8,13) sind mit 12,92 und 12,88 wieder positiv und konnten sich die letzten Wochen stetig verbessern, was für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung spricht. Bei den Exponential Moving Averages handelt es sich wie bei den Simply Moving Averages um einen gleitenden Durchschnitt, die allerdings nicht gleich sondern exponentiell gewichtet sind. Aktuellere Kurse werden somit bei dieser Art der Durchschnittsbildung stärker gewichtet. Das Kreuzen des Kurses eines Wertpapiers mit dem EMA von unten nach oben kann als Kaufsignal gewertet werden und umgekehrt.

MACD (12,26,9)



Seit Anfang Dezember bildet der MACD Trendindikator positive Divergenzen aus. Derzeit bewegt er sich mit 0,05 knapp über der Nulllinie. Bei einem MACD oberhalb der Nulllinie wird von einem Aufwärtstrend ausgegangen und umgekehrt. Bilden sich in einem Trend bei den Kursen immer neue Extremwerte in Richtung des Trends aus, spricht man von Divergenzen, die ein Abschwächen des Trends anzeigen.

Directional Movement Index (DMI) (14)



Seit Ende April weist der DMI negative Werte aus. Der DI+ liegt bei 12,99, der DI- bei 19,98. Die Indikatoren verlaufen jedoch eher flach.

Der DMI beruht auf der Annahme, dass in einem Aufwärtstrend die Hochs von Periode zu Periode steigen und im Abwärtstrend die Tiefs sinken. Kreuzt der DI+ den DI- von unten nach oben so wird ein Kaufsignal generiert und im umgekehrten Fall ein Verkaufsignal. Zur Vermeidung von Fehlsignalen sollte eine weitere Bestätigung des Signals durch die Preisbewegung in die Richtung des Signals in der nächsten Periode abgewartet werden.

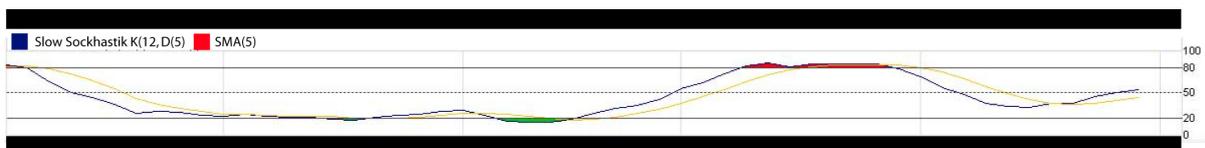
Average Directional Index (ADX) (14)



Die Trendintensität des ADX ist mit 25,86 nur schwach ausgeprägt und erlaubt eher noch keine klare Aussage zu einer Trendphase.

Der Average Directional Movement Index wird aus der Glättung des DMI gebildet und misst die Trendintensität. Der ADX wird oft benutzt, um zu bestimmen, ob ein Trend vorliegt, er zeigt aber nicht die Trendrichtung an. Oft wird empfohlen nur auf trendfolgende Signale einzugehen, wenn der ADX steigt. Bei der Glättung des ADX werden die gleichen Parameter verwendet wie beim zugrunde liegenden DMI.

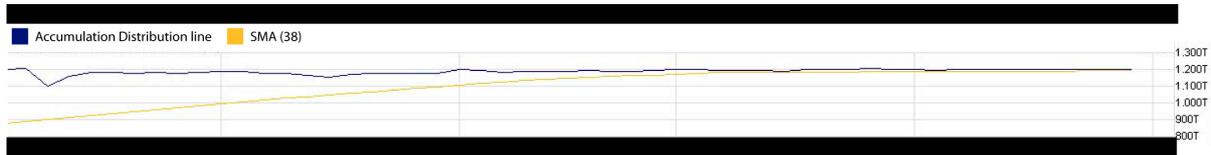
Slow Stochastik K(12), D(5)



Der Slow Stochastik Indikator notiert bei 53,49 und hat in der überverkauften Zone Anfang April nach oben gekreuzt was auf eine weitere Kurserholung hindeutet.

Die Stochastik wird benutzt, um in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während des Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufsignal aus.

Accumulation Distribution Line (ADL) (38)



Die AD-Linie notiert mit 1.199.895 seit längerer Zeit über der Durchschnittslinie (1.190.004), was positiv zu werten ist.

Die Entwicklung der AD-Linie beruht auf der Annahme, dass Preisbewegungen, die von hohem Volumen begleitet werden, aussagekräftiger sind. Steigt der Indikator, wird dies als Indikator für eine erhöhte Nachfrage nach dem Wertpapier gewertet und umgekehrt. Zeigen Kurse noch einen Trend an, während die AD-Linie sich gegenläufig verhält, ist von einem Ende des Trends oder zumindest einer Trendabschwächung zu rechnen.

Soweit nicht anders angegeben beruhen sämtliche Kursangaben und Indikatoren auf Wochenbasis.

Fazit:

Die Activa Resources Aktie befindet sich in der Frühphase einer Aufwärtsbewegung. Die positive Aufwärtstendenz wird dabei von den meisten Trendindikatoren, Chartformationen und auch von Overbought / Oversold -Indikatoren bestätigt.

Optionsanleihe:

Emissionsvol.: 8.220.000 €, Emissionsdatum: 21.04.2006, Laufzeit bis: 21.04.2011, Kupon: 7%, Zinstermin: 21. Apr.



Die Optionsanleihe (WKN A0JP99, Anleihe ex) notierte am 04.05.07 bei einem Kurs von 83,50%. Die aktuelle Rendite beträgt damit 12,53%.

FAZIT

Die Activa Resources AG hat sich binnen zwei Jahren als Öl- und Gasexplorations- und Produktionsgesellschaft erfolgreich am nordamerikanischen Markt etabliert. Die Gesellschaft ist an zahlreichen Öl- und Gasprojekten (z.B. Barnett Shale, Fayetteville Shale) beteiligt und verfolgt eine risikodiversifizierte Wachstumsstrategie. Den explorativen Status hat die Gesellschaft bereits im Jahr 2005 hinter sich gelassen und im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 Fördererlöse von 1,51 Mio. US\$ erzielt. Dieser Umsatz setzte sich zu 77,6% aus Erdgas- und zu 22,4% aus Erdölförderung zusammen. Im Vergleich zum Vorjahr konnte Activa den Umsatz um 280% steigern. Für das Jahr 2007 erwartet die Gesellschaft deutlich höhere Fördererlöse aus den bestehenden Projekten. Diese werden sowohl aus Produktionssteigerungen der produzierenden als auch aus bevorstehenden Neuanschlüssen resultieren.

Mit der Übernahme der New Tuleta Energy Partners im April 2007 hat sich die Ressourcen- sowie die Ertrags-situation der Activa Resources weiter verbessert. So verdoppeln sich die monatlichen Fördererlöse mit sofortiger Wirkung. Damit ist ein ausgeglichenes Produktionsverhältnis von Erdgas (50%) zu Erdöl (50%) erreicht worden. Insgesamt haben sich die „Proved“ (bestätigten) um 175% und die „Probable“ (wahrscheinlichen) Erdölreserven um 111% durch die Akquisition erhöht. Der von Activa Resources konsequent verfolgte Risikodiversifizierungs- bzw. Portfolioansatz findet darin seinen Ausdruck. Mit den operativen Einheiten, der Activa Resources Ltd. sowie der New Tuleta Energy Partners sind wir der Meinung, dass Activa Resources sehr gut positioniert ist und die Basis für weiteres Wachstum gelegt hat. Während New Tuleta bereits profitabel arbeitet und in 2006 ein EBIT von 680.000 US\$ erzielte, bleibt das negative EBIT der Activa Resources Ltd. i.H.v. minus 690.000 US\$ für einen „Junior-Explorer“ auf überschaubarem Niveau.

Bei der Ermittlung des fairen Wertes je Aktie haben wir die branchenübliche PV10%-Methode angewendet. Die ausschließliche Berücksichtigung der „Proved“ (bestätigten) und der „Probable“ (wahrscheinlichen) Reserven ergab einen risikoadjustierten Wert je Aktie von 15,43 €. Bei einem aktuellen Börsenkurs von ca. 13 € ergibt sich eine Unterbewertung von 19%.

Im Anschluss haben wir separat eine Sensitivitätsanalyse für die Bewertung der „Possible“ (möglichen) Reserven durchgeführt und dabei einen höheren (95%) als den branchenüblichen Risikofaktor (90%) für diese Ressourcen-Kategorie angewendet. Der Barwert je Aktie wurde i.H.v. 12,87 € für die möglichen Reserven ermittelt. Diese Vorgehensweise ist als sehr konservativ zu erachten, da 95% der möglichen Reserven keine Berücksichtigung fanden. Die Addition der risikoadjustierten Barwerte (15,44 € + 12,87 €) für die unterschiedlichen Ressourcen-Kategorien ergibt einen **risikoadjustierten Fair Value je Aktie von 28,31 €**. Damit errechnet sich ein Entwicklungspotenzial der Aktie von 118% zum aktuellen Börsenkurs. Diese rein rechnerische Betrachtung basiert ausschließlich auf dem heutigen Projektbestand der Gesellschaft und beinhaltet keine Prämie für das kompetente Management. Hooper und der Leiter der operativen Tochtergesellschaft, John Hayes, haben bereits bewiesen, dass sie die Gesellschaft erfolgreich positioniert haben. Wir gehen davon aus, dass Activa weitere Erfolg versprechende Beteiligungen eingehen und das bestehende Projektportfolio systematisch erweitern wird.

Trust Research erwartet auf Sicht von 12 Monaten ein deutliches Kurspotenzial.

Das Anlageurteil lautet „KAUFEN“.

DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

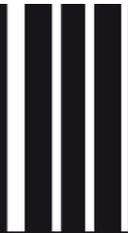
Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete 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.

Die Compliance Regelungen der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.



Trust Research
GmbH

Trust Research GmbH
Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel. +49 89 480 58 06-15
Fax: +49 89 480 58 06-20
info@trust-research.com
www.trust-research.com