

Artnet AG, Berlin

Anlaß: Vorlage des Quartalsberichtes zum 31.03.2008

Analyseergebnis

KAUF - Aktuelles Kursziel EUR 12,50

Artnet ist im 1. Quartal 2008 in den drei bestehenden Geschäftsbereichen in USD um 29% gewachsen. In Euro gerechnet hat sich das Wachstum auf 13% reduziert, Wechselkursbereinigt lag es jedoch immer noch bei gut 25%. Entsprechend passen wir in Euro das Umsatzwachstum der bestehenden Geschäftsbereiche in 2008 auf 17% an.

Der Start der Artnet Online Auctions verlief insgesamt erfolgversprechend mit den ersten Auktionsabschlüssen im März an. Vom Start weg wurde im März ein Umsatz von TEUR 17 erzielt und Artnet sieht eine steigende Umsatzkurve. Erste Anpassungen an die gewonnenen Erfahrungswerte sind bereits in den Auktionsablauf integriert worden. Unsere Umsatzschätzung für 2008 von TEUR 323 halten wir trotz der Wechselkursentwicklung aufrecht. Eine klare Prognose ist auf dieser Datenbasis zwar nicht zu erstellen, das Negativszenario eines Misserfolgs ist aber auf aktueller Datenlage deutlich unwahrscheinlicher geworden. Der eigentliche Start in der Vollversion mit einer Werbekampagne - nach Abschluß des Auktionsablaufs in der Betaversion - könnte somit einen weiteren Schub für Artnet Online Auctions auslösen.

Die Kostenentwicklung verläuft weiterhin auf hohem Niveau, um die Neuproduktentwicklung zu intensivieren und bestehende Produkte schneller am Markt zu etablieren und weiterzuentwickeln. Dem steht eine gewisse Dämpfung des Umsatzwachstums aufgrund der Subprime Krise und der Konjunktorentwicklung in den USA entgegen, die sich bisher aber nicht signifikant auf den Kunstmarkt ausgewirkt haben. Entsprechend haben wir das erwartete Umsatzwachstum ohne Auktionen in 2009 von 25% auf 23% gesenkt und in 2010 von 20% auf 23% erhöht. Mit wesentlichen negativen Wechselkurseffekten rechnen wir ab Q4/2008 nicht mehr.

Als Fazit für Q1/2008 sind ein vielversprechender Start der Online Auctions, eine forcierte Neuproduktentwicklung, ein massiver negativer Wechselkurseffekt und eine Wachstumsabschwächung auf 29% in USD gerechnet zu verzeichnen.

Die Bewertung nehmen wir nun nach dem Übergangsjahr 2008 auf Basis 2009 vor und halten ein KGV von 20 bzw. einen Kurs von EUR 12,60 für mindestens angemessen. Unser DCF Modell indiziert einen Gegenwartswert von EUR 12,49. Dies führt zu einer aktuellen fairen Werteinschätzung von EUR 12,50 nach EUR 11,25 in unserer Erststudie.

Analyst: Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling
Datum der Veröffentlichung: 26.05.2008
Redaktionsschluß: 19.05.2008

Branche

Internetdienstleister

Internet

www.artnet.de

Termine

Hauptversammlung 09. Juli 2008
Halbjahresbericht 25. Juli 2008
Neunmonatsbericht 24. Oktober 2008

Aktienstammdaten

Börsenkürzel
WKN 690950
ISIN DE0006909500
Bloomberg AYD.ETR

Börsenplätze Xetra und Frankfurt

Börsensegment Geregelter Markt / Prime Standard

Kurs EUR 8,00 (Xetra; 19.05.2008
Uhr 15:35)
52-Wochen Hoch EUR 13,90
52-Wochen Tief EUR 6,91

Aktienanzahl 5.631.067 Stück (unverwässert)
Marktkapitalisierung EUR 45,0 Mio.

| | | |
|-------------------|---|-------|
| Aktionärsstruktur | Galerie Neudorf AG, Berlin | 26,0% |
| | Schaeffer Immobilien GmbH, Hamburg | 11,3% |
| | Artis Capital Management LLC, San Francisco | 10,4% |
| | Robert de Rothschild | 7,3% |
| | Oliver Schmidt | 5,0% |
| | Eigene Aktien | 1,4% |
| | Free Float | 38,6% |

Dividende 2006 keine

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf
info@SIGNUM-Research.com

Wichtig:

Bitte lesen Sie die Rechtshinweise und die Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte am Ende dieser Analyse.

Artnet AG, Berlin

1. Wesentliche Ereignisse in Q1/2008

- Erfolgversprechender Start der Artnet Online Auctions am 25. Februar 2008
- Gute Durchverkaufsrate von ca. 30% aller Auktionsangebote auf Online Auctions
- Cashflow bleibt trotz hoher Investitionen in Online Auctions und Neuproduktentwicklung positiv
- Konzernumsatzwachstum wechselkursbereinigt weiter über 25%
- 13 neue Mitarbeiter eingestellt, 127 Mitarbeiter insgesamt, Entwicklung Mitarbeiterumsatz noch weiterhin negativ
- Erstmalige Aktivierung von Personalkosten mit TEUR 108 für Neuproduktentwicklung
- Neue Kostengliederung, Umbuchung von Allgemeinen Verwaltungskosten in Umsatzkosten
- Galerienetzwerk 2.017 Mitglieder (1.947 am 31.12.2007)
- Preisdatenbank 11.950 Abonnenten (11.500 am 31.12.2007)
- Ausbau Galerienetzwerk und Preisdatenbank in den Segmenten Kunsthandwerk und Design des 20. und 21. Jahrhunderts

2. Prognose & Ausblick

- Kontinuierlicher Verbesserungsprozeß der Artnet Online Auctions angelaufen
- Erlössteigerungen der Auktionen durch verkürzte Umschlagdauer auf 10 und später 7 Tage sowie der Erhebung einer zusätzlichen Käuferprovisionen von 10% zu erwarten (bisher 10% Verkäuferprovision)
- Ausbau des Vertriebs, besonders für das Galerienetzwerk und Preisdaten, in China und Russland wird vorangetrieben
- Online-Marktplatz für Design (moderne und zeitgenössische Möbel und Designobjekte von über 150 Galerien aus 75 Ländern) wird eingeführt analog dem für Kunst
- Neuproduktentwicklung im Bereich Preisdatenbankprodukte



Beatriz Milhazes

O mágico
2001 -

oil, acrylic and gold leaf on canvas

Sotheby's New York: Donnerstag, 15. Mai 2008

[Lot 460] Contemporary Art Day Auction

Verkaufspreis: 1.049.000 US\$ PREMIUM

3. Einzelheiten

3.1 Artnet Online Auctions

Seit dem 25. Februar stellen auf der Kunsthandelsplattform Artnet Online Auctions Anbieter Kunstobjekte zum Verkauf ein. Eine gute Nachfrage verzeichnen insbesondere Graphiken, die das größte Segment darstellen. Angeboten werden daneben Photographien, Papierarbeiten, Skulpturen und Malerei. Topseller sind bisher Graphiken von Warhol und Murakami, zwei der weltweit bekanntesten Künstler der Moderne / Zeitgenössischen Kunst. Die Plattform arbeitet noch in der Anlaufphase, Artnet bezeichnet dies als „Beta Modus“. Dabei finden kontinuierlich Verbesserungen in der Information der Bieter, der Vertragsabwicklung sowie dem Layout der Plattform aufgrund der bereits gewonnenen Erfahrungswerte statt. So wurde die Verständlichkeit und Einfachheit des Bietprozesses verbessert, die dem Bieter nun ein automatisiertes Mitbieten bis zu seinem individuellen Preislimit ermöglicht.

Einlieferungen werden vom Vertrieb insbesondere im Galerienetzwerk akquiriert. Der Marktplatz wird medial beworben, beispielsweise durch Anzeigen in der New York Times. Dafür sind Ausgaben im Rahmen des Marketingbudgets geplant, hauptsächlich jedoch nach Start der Vollversion der Online Auctions. Die geringe Einstellgebühr von USD 25 je Objekt erlaubt es den Einlieferern, ihre Objekte auch mehrmals einzustellen, sofern eine Auktion zunächst nicht mit einem Verkauf geendet hat. In den 5 Wochen des 1. Quartals verzeichnete Artnet ca. 200 Einlieferungen. Die Durchverkaufsrate betrug nach Unternehmensangaben ca. 30% und liegt damit im oberen Bereich der Erwartung von 20%-30%. Verkäufe nach Auktionsschluß (Nachverkäufe) machen ca. 10% aller Verkäufe aus. Artnet plant zukünftig neben der Verkäuferprovision von 10% zusätzlich eine Käuferprovision von 10% zu erheben. Hiermit würden sich die Erlöse für Artnet verdoppeln, sofern die Auktionsumsätze davon weitgehend unbeeinflusst bleiben, wie Artnet erwartet. Wir belassen unsere Umsatzschätzung der Provisionserlöse Online Auctions zunächst unverändert angesichts negativer Wechselkurseffekte und möglicherweise einer rechnerischen Verdoppelung der Erlöse aufgrund der Einführung einer 10% Käuferprovision.

3.2 Wachstum

Das Umsatzwachstum bewegte sich in Q1/2008 wechselkursbereinigt weiterhin oberhalb der Rate von 25%, die Artnet für die nächsten Jahre erwartet. Durch die in diesem Quartal extrem schwache Entwicklung des Wechselkurses USD (Hauptabrechnungswährung / 80%) zu Euro (Berichtswährung) ergab sich nach Wechselkurseffekten ein Wachstum von 13%. Die Auswirkungen der Subprime Krise sind bisher gering, dämpfen jedoch das Wachstum. Auch der Wettbewerber Artprice.com hatte in Q1/2008 eine Wachstumsabschwächung auf 11% zu verzeichnen. Dementsprechend senken wir unsere Wachstumserwartung für die bestehenden Geschäftsbereiche von Artnet in 2008 auf 17%.

Artnet hat einige Umgliederungen in den Kostenpositionen von Allgemeinen Verwaltungskosten in Umsatzkosten vorgenommen. Dies betrifft Kosten der Informationstechnologie und der Online Auctions sowie andere direkt den Produkten zuordenbare Kosten.

Artnet AG, Berlin

Ed Ruscha

I don't want no retro spective
1979 -
Pastel

Sotheby's New York: Donnerstag, 15. Mai 2008
[Lot 248] Contemporary Art Day Auction
Verkaufspreis: 3.961.000 US\$ PREMIUM

I DONT WANT
NO RETRO
SPECTIVE

Hauptkostentreiber sind der deutlich erhöhte Personalbestand und die in- und externen Entwicklungskosten für Neuprodukte wie Online Auctions und derivative Preisdatenbankprodukte. Die Mitarbeiterzahl ist um 53% angestiegen zum Vorjahresquartal. Entsprechend ist zunächst noch der Mitarbeiterumsatz deutlich rückläufig, bis die

neuen Produkte umsatzwirksam werden. Im Ergebnis macht sich dies in einer sinkenden Gewinnerwartung für 2008 seitens SIGNUM bemerkbar. Andererseits dürfte der Wettbewerbsvorsprung damit ausgebaut werden können.

In 2009 haben wir nur noch leichte Währungseinflüsse unterstellt und rechnen in 2010 nun mit einem leicht höheren Wachstum ohne die Auktionsprovisionen. Die Auktionsprovisionen sind aktuell - wenige Wochen nach dem Start - noch schwierig abzuschätzen, weshalb wir unsere Planung unverändert belassen.

3.3 Bewertung

Tabelle 1

| Artnet AG Planungsrechnung (Konsolidierte GuV) | | | | | | | | | |
|--|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| | 2006 | | 2007 | | 2008 | | 2009 | | 2010 |
| | IST-Werte | Veränderung in % | IST-Werte | Veränderung in % | Prognose | Veränderung in % | Prognose | Veränderung in % | Prognose |
| Beträge in TEuro | | | | | | | | | |
| Umsatz ohne Auktionen | 8.416 | +30,6% | 11.000 | +17,0% | 12.870 | +23,0% | 15.830 | +23,0% | 19.471 |
| Provision Online Auctions | | | | | 323 | | 1.050 | | 2.240 |
| Gesamtumsatz | 8.416 | | 11.000 | +19,9% | 13.193 | +27,9% | 16.880 | +28,6% | 21.711 |
| Umsatzkosten | 1.719 | +23,0% | 2.073 | +126,7% | 4.700 | +15,0% | 5.405 | +15,0% | 6.216 |
| Bruttoergebnis vom Umsatz | 6.697 | +33,3% | 8.927 | -4,9% | 8.493 | +35,1% | 11.475 | +35,0% | 15.495 |
| Vertrieb/Marketing | 1.296 | +32,0% | 1.694 | +21,0% | 2.050 | +20,0% | 2.460 | +20,0% | 2.952 |
| Allg. Verwaltungskosten | 2.960 | +39,0% | 4.220 | -36,0% | 2.700 | +15,0% | 3.105 | +15,0% | 3.571 |
| Produktentwicklung | 565 | +65,0% | 1.066 | +50,0% | 1.599 | +30,0% | 2.079 | +20,0% | 2.494 |
| Marketingkosten Online Auctions | | | | | 400 | | 250 | | 250 |
| Summe Kosten | 4.821 | +44,8% | 6.980 | -3,3% | 6.749 | +17,0% | 7.894 | +17,4% | 9.267 |
| Betriebsergebnis | 1.876 | +3,8% | 1.947 | -10,4% | 1.744 | +105,4% | 3.581 | +73,9% | 6.228 |
| Zinsergebnis | 37 | | 91 | | 100 | | 150 | | 200 |
| Sonstige Erträge | 14 | | 75 | | 29 | | 33 | | 38 |
| EBT | 1.927 | +9,7% | 2.113 | -11,4% | 1.873 | +101,0% | 3.765 | +71,8% | 6.446 |
| Steuern (ohne lat. Steuern) | 107 | +22,4% | 131 | | 80 | | 120 | | 150 |
| Konzernergebnis | 1.820 | +8,9% | 1.982 | -9,5% | 1.793 | +103,3% | 3.645 | +73,3% | 6.316 |
| Aktienzahl (voll verwässert) | 5.703 | | 5.741 | | 5.750 | | 5.800 | | 5.850 |
| EPS | 0,32 | +8,2% | 0,35 | -9,7% | 0,31 | +101,5% | 0,63 | +71,8% | 1,08 |

Artnet AG, Berlin

Die Bewertung stellen wir nun auf das Jahr 2009 um. Generell sind Bewertungen von small caps weltweit zunächst deutlich gesunken. Wir berücksichtigen dies mit einer Senkung des fairen KGV's von 25 auf 20 für Artnet. Sobald sich der Abwärtstrend des USD abschwächt und die Umsätze währungsbereinigt weiter über 25% wachsen sowie der Personal- und Kostenanstieg geringer wird, erscheint eine höhere KGV Bewertung wieder angemessen. Zusätzliche Kursphantasie könnten die Online Auctions auslösen, wenn sie unsere Erwartungen übertreffen sollten. Dann wäre mit höheren Wachstumsraten des Gesamtumsatzes als die aktuell geschätzten 20%, 28% und 29% für 2008, 2009 und 2010 ein wieder höheres KGV von 30 gut begründbar.

Tabelle 2

| Unternehmenswertberechnung | | | | |
|-------------------------------------|--------------|-------|-------|----------|
| Discounted Cashflow Modell in TEuro | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 ff. |
| Konzernjahresüberschuß | 1.793 | 3.645 | 6.316 | 6.316 |
| Veränderung Working Capital | 200 | 300 | 300 | 300 |
| Abzüglich Nettoinvestitionen | -700 | -500 | -300 | -200 |
| Free Cashflow (FCF) | 1.293 | 3.445 | 6.316 | 6.416 |
| Diskontierungsfaktor | 1,088 | 1,184 | 1,288 | 1,401 |
| Endwert Terminal Value | | | | 88.01 |
| Barwerte FCF | 1.189 | 2.911 | 4.906 | 62.836 |
| Summe Barwerte (Fair Value) | 71.841 | | | |
| Aktienanzahl | 5.750.000 | | | |
| Fair Value pro Aktie | 12,49 | | | |

Annahmen der Unternehmenswertberechnung

| | |
|--|-------|
| Basiszinssatz (aktuelle Umlaufrendite) | 4,29% |
| Marktrisikoprämie | 4,50% |
| Betafaktor | 1,00 |
| CAPM Zinssatz | 8,79% |
| Terminal Value Wachstumsabschlag | 1,50% |

Das DCF Modell wurde hinsichtlich der gestiegenen Renten-umlaufrendite und den adjustierten Erwartungen zu den cashflow Bestandteilen angepaßt. Die Parameter der Sensitivitätsanalyse blieben unverändert.

Tabelle 3

| Artnet AG Sensitivitätsanalyse DCF Modell | | | |
|---|-------|-------|------|
| in EUR pro Aktie | Beta | | |
| | 0,8 | 1,0 | 1,5 |
| Wachstumsabschlag | | | |
| 1,0% | 13,55 | 11,79 | 8,80 |
| 1,5% | 14,49 | 12,49 | 9,18 |
| 2,0% | 15,58 | 13,30 | 9,61 |

Rechtshinweis

Der Rechtshinweis ist Bestandteil dieser Finanzanalyse und sollte unbedingt bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen oder durch sie initiiert werden, berücksichtigt werden.

Rechtshinweis / Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde durch die SIGNUM Research GmbH erstellt. Sie enthält ausgesuchte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten („Informationen“), die als zuverlässig gelten. Die SIGNUM Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen ausdrücklich keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der SIGNUM Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, ob direkte oder indirekte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt SIGNUM Research GmbH keine Haftung für die in dieser Analyse enthaltenen Aussagen, Prognosen oder sonstigen Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, Strategien, Wettbewerbs- oder Marktlagen, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Die Erstellung und Verbreitung dieser Analyse untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Analyse gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen informieren und diese befolgen. Obwohl die Analyse sorgfältig erstellt wurde, können Fehler, Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehleinschätzungen nicht ausgeschlossen werden. SIGNUM Research GmbH, ihre Gesellschafter, Angestellten oder freien Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Private Anleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland, die von dem Inhalt dieser Analyse Kenntnis erhalten, sollten vor einer etwaigen Anlageentscheidung mit ihrem Berater prüfen, ob eine in dieser Analyse enthaltene Empfehlung für eine Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist und ob die in der Analyse geäußerten Meinungen geteilt werden. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne unsere schriftliche Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieser Analyse sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten, Wirtschaftspresse, Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Gesellschaften/Emittenten.

Ersteller dieser Analyse

Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling, Analyst

Verantwortliches Unternehmen: SIGNUM Research GmbH, Düsseldorf.

Layout: Michele Anne Zeh, CH-Windisch

Anlageempfehlung

Kauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr steigt

Halten: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten sich unter Schwankungen tendenziell wenig verändert

Verkauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr fällt

N/A: Die Einschätzung der Aktie wird ausgesetzt.

Übersicht über unsere Analyseergebnisse für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Erstanalyse Datum 20.02.2008, Analyseergebnis: Kauf EUR 11,25

Folgestudie Datum 26.05.2008, Analyseergebnis: Kauf EUR 12,50

Folgende mögliche Interessenkonflikte sind bei dieser Finanzanalyse zu berücksichtigen. Sie können mit folgenden, in der Analyse genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft: Artnet AG, Berlin

Zutreffende Nr.: 3, 7

1. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
2. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Nettoverkaufsposition in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
3. Die Finanzanalyse zu dieser Gesellschaft wurde im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von SIGNUM Research GmbH erstellt
4. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Analyse sind
5. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen haben gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder IR-bezogene Dienstleistungen gegenüber dem besprochenen Emittenten erbracht
6. Die Analyse wurde vor Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
7. Der oder die Verfasser dieser Finanzanalyse oder einer ihrer Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft
8. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der SIGNUM Research GmbH und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft
9. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking oder für IR-bezogene Dienstleistungen an.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Lurgallee 12
60439 Frankfurt

Durch Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die
Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

Impressum

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf

Email

info@SIGNUM-Research.com

SIGNUM RESEARCH GMBH