

**Finanzanalyse
Folgestudie**

artnet AG, Berlin

Anlaß: Vorlage des Halbjahresberichtes zum 30.06.2008

Analyseergebnis

KAUF - Aktuelles Kursziel EUR 12,00

Branche

Internetdienstleister

Internet

www.artnet.de

Termine

Neunmonatsbericht 24. Oktober 2008

Aktienstammdaten

Börsenkürzel

WKN 690950

ISIN DE0006909500

Bloomberg AYD.ETR

Börsenplätze

Xetra und Frankfurt

Börsensegment

Geregelter Markt / Prime Standard

Kurs

EUR 5,90 (Xetra; 20.08.2008
Uhr 14:24)
52-Wochen Hoch EUR 15,00
52-Wochen Tief EUR 4,95

Aktienanzahl

5.631.067 Stück (unverwässert)

Marktkapitalisierung

EUR 33,2 Mio.

Aktionärsstruktur

Galerie Neuendorf 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 2007

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 ist im 1. Halbjahr 2008 in USD gerechnet um 25% gewachsen. In die Berichtswährung Euro umgerechnet hat sich das Wachstum jedoch auf 8,5% reduziert. Entsprechend passen wir das Euro-Umsatzwachstum ohne Online Auctions Umsätze in 2008 auf 9% und inklusive Online Auctions auf 12% an. artnet Online Auctions hat ihre Funktionsfähigkeit bewiesen. Die Plattform wird vom Kunstmarkt angenommen. Im 2. Quartal wurde bereits ein Provisionsumsatz von TEUR 62 erzielt. Die Monate Juni und Juli verzeichneten stark steigende Einlieferungszahlen und Umsätze. Unsere Schätzung der Provisionsumsätze Online Auctions für 2008 von TEUR 323 halten wir daher aufrecht. Nach Start der Vollversion soll das Produkt mit einer Marketingkampagne einem breiteren Publikum bekannt gemacht werden. Wir erwarten, dass Online Auctions sich als weltweit relevante Kunstauktionsplattform etabliert und deutliche Umsatzzuwächse mit hohen Bruttomargen in den Folgejahren generieren wird.

Der Kostenanstieg von artnet war auch im 2. Quartal 2008 nochmals sehr hoch. Gegenüber dem Vorjahresquartal haben sich die vier Hauptkostenarten, einschließlich der Umsatzkosten, in USD um 58% erhöht. Analog betrug der Personalaufbau 33% im Vergleich zum Ende des Vorjahresquartals. Hintergrund der Steigerungsraten sind Investitionen in technische Verbesserungen sowie die Neuproduktentwicklung mit den Schwerpunkten Indices auf Kunstmarktsegmente sowie der französischsprachigen website artnet.fr. Im zweiten Halbjahr 2008 ist nach Aussage von artnet nur noch ein geringer Personal- und Kostenanstieg geplant.

Die allgemein verhaltene Konjunkturstimmung hat sich bisher nicht in gleichem Maße am Kunstmarkt widerspiegelt. So erzielen Präsenzauktionen weiterhin neue Höchstpreise. Daher erwarten wir unverändert ein Umsatzwachstum von artnet in 2009 und 2010, ohne Auktionsumsätze, von jeweils 23%. Die negativen Wechselkurseffekte sind seit dem Monat August 2008 rückläufig und führen zu entsprechend besseren Umsätzen und Ergebnissen in Euro, sofern sich die Trendwende des USD/Euro Wechselkurses fortsetzt. Hinzu kommen die geplanten stark steigenden Auktionsprovisionen.

Als Fazit für das erste Halbjahr 2008 sind ein erfolgreicher Start der artnet Online Auctions, eine forcierte Neuproduktentwicklung und ein Wachstum in USD von 25% verbunden mit einem massiven negativen Wechselkurseffekt zu verzeichnen.

Die Bewertung nehmen wir auf Basis des Jahres 2009 vor, da wir 2008 als Übergangsjahr für artnet einstufen, von einer Informations- zusätzlich zu einer Transaktionsplattform. Wir halten angesichts des auf Jahre hinaus von uns erwarteten nachhaltigen Umsatzwachstums und der jüngsten Währungsentwicklung ein KGV von 25 bzw. einen Kurs von EUR 12,00 für angemessen. Unser DCF Modell indiziert einen Gegenwartswert von EUR 12,39. Dies führt zu einer aktuellen fairen Werteinschätzung von EUR 12,00 nach EUR 12,50 in unserer Studie zum 1. Quartal 2008.

1. Wesentliche Ereignisse im 1. Halbjahr 2008

- Weiterhin gutes Umsatzwachstum in USD von 25% im 1. Halbjahr 2008
- Schwacher USD belastet Umsatzwachstum in Euro, daher nur 8,5% Wachstum in Euro
- Erfolgreiche Produkteinführung der artnet Online Auctions; Funktionsfähigkeit bestätigt; Umsätze besonders in Juni und Juli jeweils deutlich steigend
- Durchverkaufsrate von ca. 25% aller Auktionsangebote auf Online Auctions
- Umschlagdauer der Auktionen von 14 auf 10 Tage verkürzt
- Operativer cashflow aufgrund hoher Investitionen in Online Auctions und Neuproduktentwicklung erstmals seit 2003 wieder negativ
- Mitarbeiteranstieg um 33 %, 40% mehr Vollzeitkräfte, 31 neue fest angestellte Mitarbeiter, jeweils gegenüber Ende 2. Quartal im Vorjahr; 6 neue fest angestellte Vollzeitkräfte in Q2/2008
- 129 Mitarbeiter insgesamt; Entwicklung Mitarbeiterumsatz weiterhin rückläufig
- Aktivierte Personalkosten im 1.Halbjahr 2008 von TUSD 397 zur Produktneuentwicklung
- Deutliche Steigerung aller Kostenarten, inklusive Umsatzkosten
- Steigerung der Produktentwicklungskosten in USD um 100 % im Halbjahresvergleich
- Hohe Investitionen in die Technologieentwicklung auch aufgrund von aktivierten Eigenleistungen
- Rückläufiges operatives Ergebnis aufgrund des umfangreichen Personalaufbaus für die Etablierung von artnet als Transaktionsplattform neben der bisherigen Funktion als Informationsplattform
- Neubewertung latenter Steuern beeinflusst Nachsteuerergebnis positiv
- Galerienetzwerk 2.125 Mitglieder (2.017 am 31.03.2008) 9% Zuwachs im 1. Halbjahr
- Preisdatenbank 12.481 Abonnenten (11.950 am 31.03.2008) 9% Zuwachs im 1. Halbjahr

2. Prognose & Ausblick

- Neugründung der artnet France S.à.r.l., einer Vertriebs-tochtergesellschaft der Artnet Corp. am 3. Juli 2008; Geschäftsaufnahme im 4. Quartal 2008 geplant
- Zusätzliche Werbeerlöse aufgrund der französischen artnet website artnet.fr in 2009 erwartet
- Forcierung der Neuproduktentwicklung Preisindices für Kunstmarktsegmente
- Preisrekord Online Auctions im Juli mit USD 130.000 für einen Siebdruck von Andy Warhol (\$ 9) zeigt Potential für höherpreisige Auktionslose auf Online Auctions
- Marketinginitiativen zur Neukundenakquisition für Online Auctions geplant

artnet AG, Berlin

- cross selling Synergien von Preisdatenabonnements und Galerienetzwerk aus der Neukundenakquisition von Online Auctions
- Erhebung einer zusätzlichen Käuferprovision von 10% bei Online Auctions ab 20. August 2008 geplant (bisher 10% Verkäuferprovision)
- Anhaltend starkes Wachstum der Zahl der Mitgliedsgalerien des Galerienetzwerkes mit ca. 20% jährlich aufgrund der Produktattraktivität & Internationalität von artnet auch in den Folgejahren zu erwarten
- Anhebung der Preise des Galerienetzwerkes um 15% innerhalb der nächsten 12 Monate geplant
- Erstarren des USD in Q3/2008 wird zu steigendem Umsatz- und Ergebniswachstum in der Berichtswährung Euro führen
- Aufnahme der Dividendenzahlung erst ab 2010 zu erwarten



Andy Warhol
\$ 9
1982

artnet Online Auctions: Mittwoch, 23. Juli 2008
Verkaufspreis: USD 130.000

3. Einzelheiten

3.1 artnet Online Auctions

Die Kunsthandelsplattform artnet Online Auctions hat im 2. Quartal 2008 ihre Funktionsfähigkeit unter Beweis gestellt. Auf ihr findet Handel statt mit einer akzeptablen Durchverkaufsrate bei attraktiven Preisen für Anbieter und Käufer mit einem qualitativ guten und breiten Objektangebot. Die Anzahl der eingestellten Lose stieg im Juni auf ca. 350. Der Erlösanteil für artnet von 10% Verkäuferprovision konnte monatlich gesteigert werden und erreichte im Juni TUSD 33. Stärkste Nachfrage verzeichnen weiterhin Graphiken prominenter Künstler. Die Durchverkaufsrate betrug einschließlich der Nachverkäufe ca. 25%. Die Dauer der Auktionen konnte aufgrund der erhöhten Kundenwahrnehmung von 14 auf 10 Tage verkürzt werden.

artnet AG, Berlin

Nach Quartalsabschluß, am 23. Juli 2008, realisierte artnet einen Rekordverkauf. Mit einem Zuschlagpreis von USD 130.000 wechselte Andy Warhol's Siebdruck „\$ 9“ aus dem Jahr 1982 den Eigentümer. artnet ist es damit gelungen, ein qualitativ hochwertiges Angebot auf Online Auctions abzubilden und dafür eine entsprechende Käuferklientel zu interessieren.

Die Einführung einer Käuferprovision von 10% auf den Zuschlagspreis ist ab dem 20. August geplant. Wir belassen unsere Umsatzschätzung der Provisionserlöse Online Auctions zunächst noch unverändert. artnet hat nachgewiesen, dass auf ihrer Plattform kontinuierlich Handel stattfindet und sie auf einen umfangreichen Fundus an Kunstaniern und Einlieferungen zurückgreifen kann. Neben weiteren technischen Verbesserungen gilt es nunmehr, bestehende Kunden und neue Käufergruppen durch eine verstärkte Wahrnehmung und Akzeptanz der Auktionsplattform zu erschließen. Denn gerade für private Käufer ermöglicht Online Auctions den Kunstkauf unkompliziert und zu attraktiven Konditionen. Den Einlieferern bietet sich so ein weiterer kostengünstiger Absatzweg alternativ zu Präsenzauktionen mit ihren hohen Kosten und langen Vorbereitungszeiten.

3.2 Wachstum

Das Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2008 betrug in USD 25%. Der USD verlor jedoch nochmals deutlich gegenüber Euro, so dass sich das Umsatzwachstum in Euro gerechnet auf 8% (Hauptabrechnungswährung USD 80%; Berichtswährung Euro) reduzierte. Diese Entwicklung hat sich Anfang August 2008 deutlich umgekehrt. Ein nachhaltiger Umschwung könnte damit die negativen Umsatzeffekte aus der Währungsumrechnung vermindern und sogar umkehren. Unsere Wachstumserwartung für die Umsätze von artnet ohne Auktionsumsätze haben wir entsprechend für das Gesamtjahr 2008 in Euro auf 9% reduziert.

Das Personal hat sich gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 32 Mitarbeiter erhöht. Im Vergleich zum 1. Quartal 2008 wurden 6 neue fest angestellte Vollzeitkräfte eingestellt, die gesamte Mitarbeiteranzahl stieg um 2 auf 129. Die neuen Mitarbeiter werden insbesondere in der Technik sowie zur Entwicklung von Neuprodukten eingesetzt. Geplante Neuprodukte sind artnet.fr und die Preisindices auf Kunstmarktsegmente. Die Internetseite artnet.fr soll im 4. Quartal mit einem französischsprachigen Kunstmagazin speziell für den dortigen Markt starten. Die Preisindices sollen die Preisentwicklung eines Portfolios ausgewählter Künstler und deren Werke aus einer Kunstperiode abbilden wie z.B. die amerikanische Pop Art. Investmentbanken können damit auf Basis der Nutzung der artnet Indices Investmentprodukte kreieren, mit denen Investoren an der Preisentwicklung einzelner Kunstsegmente wie an einem Börsenindex partizipieren. artnet erhält von den Nutzern ihrer Indices eine Vermarktungsgebühr. Die Entwicklung eines Kunstindexes ist ein komplexes Thema, da die Preise von Kunstwerken eines Künstlers aufgrund unterschiedlicher Merkmale der Kunstwerke nicht direkt miteinander vergleichbar sind. Insofern wird sich vermutlich derjenige Anbieter von Kunstindices durchsetzen, der dies in nachvollziehbarer und konstanter Qualität und Vielfalt bereitstellen kann. Dies setzt wiederum eine möglichst umfangreiche Datenbasis aus Preisen von Auktionen und Kunsthandel voraus, wie sie hauptsächlich artnet unterhält.

artnet AG, Berlin

Tabelle 1

artnet AG Planungsrechnung (Konsolidierte GuV)									
Beträge in TEuro	2006		2007		2008		2009		2010
	IST-Werte	Veränderung in %	IST-Werte	Veränderung in %	Prognose	Veränderung in %	Prognose	Veränderung in %	Prognose
Umsatz ohne Auktionen	8.416	+30,7%	11.000	+9,0%	11.990	+23,0%	14.748	+23,0%	18.140
Provision Online Auctions					323		1.050		2.240
Gesamtumsatz	8.416	+30,7%	11.000	+11,9%	12.313	+28,3%	15.798	+29,0%	20.380
Umsatzkosten	1.719	+20,6%	2.073	+131,5%	4.800	+15,0%	5.520	+15,0%	6.348
Bruttoergebnis vom Umsatz	6.697	+33,3%	8.927	-15,8%	7.513	+36,8%	10.278	+36,5%	14.032
Vertrieb/Marketing	1.296	+30,7%	1.694	+29,9%	2.200	+18,0%	2.596	+18,0%	3.063
Allg. Verwaltungskosten	2.960	+42,6%	4.220	-38,4%	2.600	+10,0%	2.860	+10,0%	3.146
Produktentwicklung	565	+88,7%	1.066	+78,2%	1.900	+10,0%	2.090	+10,0%	2.299
Summe Kosten	4.821	+44,8%	6.980	-4,01%	6.700	+12,6%	7.546	+12,7%	8.508
Betriebsergebnis	1.876	+3,8%	1.947	-58,2%	813	+236,0%	2.732	+102,2%	5.523
Zinsergebnis	37		90		50		70		90
Sonstige Erträge	14		75		40		50		60
EBT	1.927	+9,7%	2.112	-57,2%	903	+215,8%	2.852	+98,9%	5.673
Steuern (ohne lat. Steuern)	107		0		0		80	+50,0%	120
Konzernergebnis	1.820	+16,0%	2.112	-57,2%	903	+206,9%	2.772	+100,3%	5.553
Aktienzahl (voll verwässert)	5.703		5.741		5.720		5.750		5.800
EPS	0,32	+15,6%	0,37	-57,8%	0,16	+200,0%	0,48	+100,0%	0,96

Die mit den Neuprodukten entstehenden Vorlaufkosten an Personal von TUSD 397 im ersten Halbjahr 2008 wurden aktiviert und werden nach IFRS zukünftig mit 20% jährlich abgeschrieben.

Aufgrund der Kosten des Personalaufbaus und der forcierten Produktneu- und weiterentwicklung ist nun ein erheblich geringerer Gewinn in 2008 zu erwarten. artnet hat zum 30. Juni 2008 die Bilanzierung latenter Steuern unter Zugrundelegung eines dreijährigen Planungszeitraumes geändert und weist zusätzliche aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge in Höhe von TEUR 363 aus. Zwei weitere Erhöhungen sind noch in 2008 geplant. Diese beeinflussen zwar das Konzernergebnis positiv, sind aber nicht operativ und daher in unserer Planungsrechnung nicht berücksichtigt. Gleichzeitig wies artnet mit Ende des 2. Quartals 2008 erstmals seit 2003 wieder einen negativen operativen cashflow aus.

Für die Jahre 2009 ff. erwarten wir zusätzliche Werbeumsätze aus der Präsenz der Internetseite artnet.fr sowie eine deutliche Umsatzsteigerung in dem Segment „Übrige Produkte“, dem die Neuprodukte Preisindices und Online-Marktplatz für Design zugeordnet werden. Für die Preisdatenbank erwarten wir ein Umsatzwachstum von ca. 10% jährlich. Dieses schließt die Erweiterung der Preisdatenbank um Kunsthandwerk und Design des 20. und 21. Jahrhunderts mit ein. Preiserhöhungsspielräume gibt es für die artnet Preisdatenbank aufgrund des Wettbewerbs von kostenfreien werbefinanzierten Anbietern nicht, auch wenn diese qualitativ kein mit artnet vergleichbares Produkt bereitstellen.

artnet AG, Berlin

Aufgrund der geplanten Preisanhebungen im Galerienetzwerk in den kommenden 12 Monaten um 15% sowie einem für artnet relevanten Marktpotential von über 20.000 Galerien weltweit, erwarten wir in dieser Produktgruppe ein anhaltend starkes Wachstum von über 20% bis 30% jährlich. Zukünftig dürften positive Preiseffekte auch aus der Änderung des Preismodells für das Galerienetzwerk resultieren, welches sich vermehrt an dem Wert der abgebildeten Angebote der Galerien und damit an deren Leistungsfähigkeit orientieren soll.

Mit dem Ausbau eines ganzheitlichen Angebotes um das Thema Kunst stärkt artnet ihren Wettbewerbsvorsprung. Wettbewerber artprice, der komplett in Euro abrechnet, ist im 2. Quartal 2008 um 11% auf EUR 1,225 Mio. gewachsen (dies sind 40,0% des artnet Q2 Umsatzes) und lässt für das Gesamtjahr 2008 einen Umsatz von gut EUR 5 Mio. erwarten.

3.3 Bewertung

Tabelle 2

Unternehmenswertberechnung				
Discounted Cashflow Modell in TEuro	2008	2009	2010	2011 ff.
Konzernjahresüberschuß	903	2.772	5.553	5.553
Free Cashflow (FCF)	903	2.772	5.553	5.553
Endwert Terminal Value				77.670
Diskontierungsfaktor	1,0433	1,1335	1,2315	1,2315
Barwerte FCF	866	2.445	4.509	63.067
Summe Barwerte (Fair Value)	70.887			
Aktienanzahl	5.720.000			
Fair Value pro Aktie	12,39			

Annahmen der Unternehmenswertberechnung

Basiszinssatz (aktuelle Umlaufrendite)	4,15%
Marktrisikoprämie	4,50%
Betafaktor	1,00
CAPM Zinssatz	8,65%
Terminal Value Wachstumsabschlag	1,50%

Das faire KGV für artnet haben wir aufgrund der positiven Entwicklung von Online Auctions und der bisher vollzogenen Trendwende im USD/Euro Wechselkurs von 20 auf 25 für 2009 erhöht.

Das DCF Modell wurde hinsichtlich der gefallenen Rentenumlaufrendite, der niedrigeren erwarteten Aktienstückzahl Ende 2008 (inkl. Aktienoptionsausübungen) von 5,72 Mio. und den erwarteten cashflows aus der überarbeiteten Gewinnschätzung angepaßt. Dabei unterstellen wir nun einen freien cashflow in Höhe des Gewinns (operativer cashflow - Investitionen = Gewinn). Außerdem haben wir für die Berechnung des terminal value nun analog zum unveränderten Gewinn in 2011 wie in 2010, die Abzinsung in 2011 wegfallen lassen.

artnet AG, Berlin

Tabelle 3

artnet AG Sensitivitätsanalyse DCF Modell			
in EUR pro Aktie	Beta		
	0,8	1,0	1,5
Wachstumsabschlag			
1,0%	13,32	11,67	8,87
1,5%	14,27	12,39	9,28
2,0%	15,39	13,22	9,72

Das Modell mit unseren Annahmen der Unternehmensbewertung indiziert einen fairen Gegenwartswert von EUR 12,39 pro Aktie. Die Parameter der Sensitivitätsanalyse blieben unverändert.

Analyst: Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling
 Datum der Veröffentlichung: 28.08.2008
 Redaktionsschluß: 20.08.2008



Francis Bacon
Study for head of George Dyer
 Medium: oil on canvas
 Sotheby's London: Dienstag, 1.Juli 2008 [Lot 11]
 Verkaufspreis: GBP 13.761.250



Yves Klein
RE 3
 Medium: sponges, pebbles and dry pink pigment
 in synthetic resin on panel.
 Sotheby's London: Dienstag, 1.Juli 2008
 Verkaufspreis: GBP 3.177.250

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

Folgestudie Datum 28.08.2008, Analyseergebnis: Kauf EUR 12,00

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)
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Impressum

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf

Email

info@SIGNUM-Research.com

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

SIGNUM RESEARCH GMBH