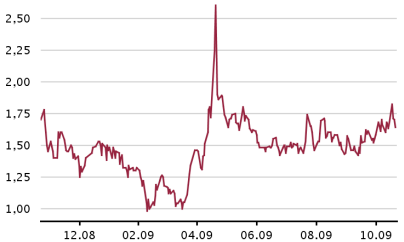


Halten (alt: Halten)

Kursziel EUR 1,65 (alt: 1,65)

Kurs EUR 1,64
Bloomberg FXX GR
Reuters FXXG
Branche Internetdienstleistungen

Integrierter Glücksspielanbieter



Aktien Daten: 05.11.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 26,3 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 33,5 Mio
Buchwert: EUR 14,9 Mio
Aktienanzahl: 16,5 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,1 Mio

Aktionäre:
Freefloat 100,0 %

Termine:

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	132	-7,6	141	-7,5	150	-6,7
EBIT	-0,4	n.m	0,0	n.m	1,8	47,0
EPS	-0,09	n.m	-0,08	n.m	-0,01	n.m

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 06.11.2009
Analyst: Jochen Reichert
+49 (0)40-309537-130
reichert@ses.de

Ergebnisse über Erwartung - Sportwetten mit deutlich verbesserter Marge

Die gestern berichteten Q3-Zahlen lagen beim Umsatz im Rahmen der Erwartungen. Auf EBITDA-, EBIT- und EPS-Ebene waren die Ergebnisse leicht besser als erwartet.

Jaxx - Q3 2009

Angaben in Mio. EUR	Q3/09	Q3/09e	Q3/08	yoy	9M/09	9M/08	yoy
Umsatz	29,4	30,5	28,6	2,9%	88,9	86,7	2,6%
EBITDA	1,3	1,7	1,7	-24,8%	2,3	5,6	-58,5%
<i>Marge</i>	4,4%	5,6%	6,1%		2,6%	6,5%	
EBIT	-1,0	-0,2	-0,2	403,4%	-3,6	-0,8	345,7%
<i>Marge</i>	-3,5%	-0,7%	-0,7%		-4,0%	-0,9%	
EPS in EUR	-0,06	-0,09	-0,07	-14,3%	-0,22	-0,10	120,0%

Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Sportwetten: 76% der Umsatzerlöse in Q3/09 wurden mit Sportwetten erzielt. Der Hold (Spieleinsätze abzüglich ausbezahlte Gewinne) hat sich gegenüber dem saisonal schwachen Q2/09 deutlich verbessert. Die Marge stieg von 6,8% in Q2/09 auf 17% und lag damit auf dem Niveau des Vorjahresquartals (16,7%). Die Zahl der aktiven Sportwettkunden pro Monat hat sich gegenüber Q3/08 um 42% auf 17 Tsd. erhöht. Im abgelaufenen Quartal hat sich das Verhältnis bei den Wetteinsätzen hin zu Offline verschoben. So lag der Anteil der Online-Wetteinsätze in Q1/09 bei 48%, in Q2/09 bei 46% und in Q3/09 bei vergleichsweise niedrigen 39%. Die Verschiebung hat sich positiv auf den Hold ausgewirkt, da die Marge im Online-Segment bei 13,8% und im Offline-Segment bei 19,1% lag. Es ist jedoch davon auszugehen, dass dies kein struktureller Trend ist. Vielmehr dürfte der Online-Anteil in den kommenden Quartalen wieder steigen.

Pferdewetten: Der Bereich Pferdewetten zeigt sich weiter schwach. Gegenüber dem Vorjahresquartal, ist der Umsatz um 37% auf EUR 4,6 Mio. zurückgegangen. Der Pferdewettmarkt dürfte im laufenden Jahr deutlich an Wettvolumen verlieren.

Prognoseanpassung: Die Umsatzprognosen werden für 2009 um 7,6%, in 2010e um 7,5% und in 2011 um 6,7% reduziert, da die Erwartungen für den Bereich Pferdewetten deutlich zurückgenommen werden. Dagegen werden die EBIT-Prognosen für 2010e und 2011 leicht erhöht. Aufgrund von Kostensenkungsmaßnahmen dürfte JAXX bereits in 2010e ein leicht positives EBIT erzielen.

Die in Spanien anstehende Weihnachtslotterie, sowie eine erwartete weitere Verbesserung der Marge bei Sportwetten, dürften in Q4/09 zu einem positiven EBIT von EUR 0,9 Mio. führen.

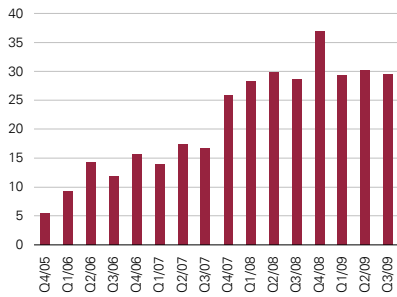
Das Rating lautet weiter Halten mit einem DCF-basierten Kursziel von EUR 1,65.

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
31.12.							
Umsatz	22,0	50,9	73,9	124	122	130	140
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	24,1 %	132,0 %	45,0 %	67,3 %	-1,2 %	6,6 %	7,7 %
Rohhertrag	21,7	26,6	40,0	47,1	44,0	46,7	52,1
<i>Rohhertragsmarge</i>	98,9 %	52,2 %	54,2 %	38,1 %	36,1 %	35,9 %	37,2 %
EBITDA	6,5	0,5	6,5	6,0	4,8	6,9	9,4
<i>EBITDA-Marge</i>	29,8 %	1,0 %	8,8 %	4,8 %	4,0 %	5,3 %	6,7 %
EBIT	2,3	-5,9	-4,9	-10,4	-2,7	0,7	2,7
<i>EBIT-Marge</i>	10,6 %	-11,6 %	-6,6 %	-8,5 %	-2,2 %	0,5 %	1,9 %
Jahresüberschuss	1,7	-8,2	-5,7	-17,2	-3,5	-1,0	0,5
EPS	0,14	-0,57	-0,38	-1,08	-0,21	-0,06	0,03
Free Cash Flow je Aktie	-0,31	-1,10	-0,39	-0,19	0,01	0,01	0,12
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	1,5	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	5,2	63,2	5,2	5,7	6,9	4,8	3,3
EV/EBIT	14,4	-5,7	-6,9	-3,2	-12,3	49,9	11,5
KGV	11,7	-2,9	-4,3	-1,5	-7,8	-27,3	54,7
ROCE	6,3 %	-12,1 %	-10,2 %	-24,8 %	-8,0 %	2,1 %	8,3 %
Adj. Free Cash Flow Yield	4,2 %	-20,5 %	-4,0 %	2,0 %	1,0 %	5,7 %	14,1 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 1,64

Entwicklung Umsatz

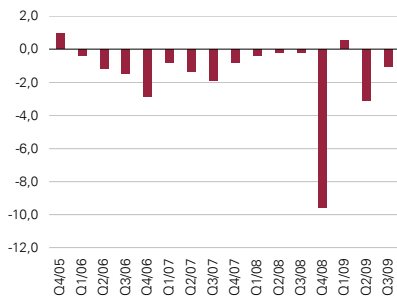
in EUR Mio.



Quelle: Jaxx

Entwicklung EBIT

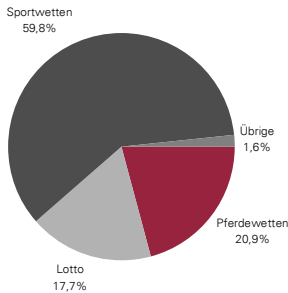
in EUR Mio.



Quelle: Jaxx

Umsatz nach Regionen

2008



Quelle: Jaxx

Unternehmenshintergrund

JAXX ist ein integrierter Glücksspielkonzern, der mit mehreren Marken und Tochtergesellschaften in Europa Produkte rund um die Themen Lotto, Sportwetten, Pferdewetten, Casino und Poker vermarktet.

Die Tochter mybet vermarktet über das eigene Portal mybet.com europaweit Sportwetten- und Casinoprodukte. Mit Sportwetten erzielt JAXX ca. 67% des Konzernumsatzes Mybet hat rund 450 Tsd. registrierte Nutzer. Darüber hinaus bietet Mybet europaweit stationären Sportwettenläden über ein Franchisekonzept Abwicklungsservices für Sportwetten (Quoten, etc.) an. Mybet erzielt rund 53% der Umsatzerlöse im stationären Bereich und rund 47% über das eigene Portal.

Über die 65%-Beteiligung Pferde wetten.de werden Wettprodukte im Nischenmarkt Pferde wetten vermarktet. Der Markt unterliegt strukturellen Problemen und ist leicht rückläufig.

Im Lotto ist JAXX im Bereich der Spielgemeinschaften sowie insbesondere in Spanien mit der 70%-Beteiligung DIGDIS tätig. Spanien ist der größte europäische Lottomarkt.

Wettbewerbsqualität

- **Kombinierter Ansatz bei Sportwetten:** Im Sportwettensegment ist JAXX sowohl im Online als auch im stationären Geschäft tätig. Im stationären Bereich ist die Preistransparenz für Kunden deutlich geringer. Entsprechend lassen sich im stationären Bereich hohe Margen erzielen. Im Online-Bereich sind die Skalierung und das Wachstum höher, jedoch verbunden mit einer hohen Wettbewerbsintensität. Durch die Kombination von Portal und stationären Vertrieb werden die Vorteile beider Bereiche kombiniert.
- **Full Service Provider:** Mit Angeboten im Sportwetten-, Poker-, Casino-, und Lotto Bereich kann JAXX den Kunden die komplette Wertschöpfungskette im Glücksspielbereich liefern. Damit wird der Umsatz pro Kunde maximiert.

Gewinn- und Verlustrechnung JAXX

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	22,0	50,9	73,9	124	122	130	140
Bestandsveränderungen	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	1,2	1,7	2,5	2,0	1,8
Gesamtleistung	22,3	51,4	75,0	125	125	132	142
Materialaufwand	0,6	24,8	35,0	78,2	80,5	85,3	89,7
Rohertrag	21,7	26,6	40,0	47,1	44,0	46,7	52,1
Personalaufwendungen	5,8	7,3	8,2	9,8	9,5	9,8	10,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	1,3	1,1	3,0	2,4	2,5	2,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,8	20,1	26,3	34,3	32,1	32,5	35,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,5	0,5	6,5	6,0	4,8	6,9	9,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,6	1,4	2,4	1,2	0,7	0,7
EBITA	6,3	-0,1	5,1	3,6	3,6	6,3	8,7
Abschreibungen auf iAV	4,0	5,8	10,0	9,5	6,3	5,6	6,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,3	-5,9	-4,9	-10,4	-2,7	0,7	2,7
Zinserträge	0,3	1,0	0,1	0,6	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,2	0,6	0,4	0,6	0,7	0,7	0,7
Finanzergebnis	0,2	0,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	-5,6	-5,2	-10,4	-3,2	0,2	2,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,5	-5,6	-5,2	-10,4	-3,2	0,2	2,2
Steuern gesamt	0,8	3,2	0,5	6,5	-0,2	0,2	0,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,7	-8,7	-5,7	-16,9	-3,0	0,0	1,5
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,7	-8,7	-5,7	-16,9	-3,0	0,0	1,5
Minority interest	0,0	-0,5	0,0	0,3	0,5	1,0	1,0
Jahresüberschuss	1,7	-8,2	-5,7	-17,2	-3,5	-1,0	0,5

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung JAXX

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	1,7 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	1,6 %	1,4 %	2,1 %	1,5 %	1,3 %
Gesamtleistung	101,7 %	100,9 %	101,6 %	101,4 %	102,1 %	101,5 %	101,3 %
Materialaufwand	2,8 %	48,6 %	47,4 %	63,3 %	66,0 %	65,6 %	64,1 %
Rohertrag	98,9 %	52,2 %	54,2 %	38,1 %	36,1 %	35,9 %	37,2 %
Personalaufwendungen	26,3 %	14,3 %	11,2 %	8,0 %	7,8 %	7,5 %	7,2 %
Sonstige betriebliche Erträge	6,4 %	2,7 %	1,5 %	2,5 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	49,2 %	39,5 %	35,7 %	27,8 %	26,3 %	25,0 %	25,2 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	29,8 %	1,1 %	8,8 %	4,8 %	4,0 %	5,3 %	6,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0 %	1,2 %	1,9 %	1,9 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %
EBITA	28,8 %	-0,1 %	6,9 %	2,9 %	3,0 %	4,8 %	6,2 %
Abschreibungen auf iAV	18,2 %	11,5 %	13,5 %	7,7 %	5,2 %	4,3 %	4,3 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	10,6 %	-11,6 %	-6,6 %	-8,4 %	-2,2 %	0,5 %	1,9 %
Zinserträge	1,6 %	1,9 %	0,1 %	0,5 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	0,8 %	1,2 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %
Finanzergebnis	0,7 %	0,6 %	-0,4 %	0,0 %	-0,4 %	-0,4 %	-0,4 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	11,4 %	-11,0 %	-7,0 %	-8,4 %	-2,6 %	0,1 %	1,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	11,4 %	-11,0 %	-7,0 %	-8,4 %	-2,6 %	0,1 %	1,6 %
Steuern gesamt	3,5 %	6,2 %	0,7 %	5,3 %	-0,2 %	0,2 %	0,5 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,8 %	-17,2 %	-7,7 %	-13,7 %	-2,5 %	0,0 %	1,1 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,8 %	-17,2 %	-7,7 %	-13,7 %	-2,5 %	0,0 %	1,1 %
Minority interest	0,1 %	-1,0 %	0,0 %	0,3 %	0,4 %	0,8 %	0,7 %
Jahresüberschuss	7,8 %	-16,2 %	-7,7 %	-13,9 %	-2,9 %	-0,8 %	0,4 %

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz JAXX

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,2	16,3	18,4	22,1	21,7	21,7	21,1
davon übrige imm. VG	2,9	5,9	7,5	10,0	9,7	9,6	9,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	5,3	10,4	11,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Sachanlagen	3,9	6,6	6,0	1,4	0,8	0,7	0,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	4,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Anlagevermögen	12,1	22,8	29,0	24,4	23,5	23,3	22,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,4	1,8	3,8	9,2	4,5	4,9	4,9
Sonstige Vermögensgegenstände	15,0	13,9	12,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Liquide Mittel	26,2	17,1	13,8	12,9	13,0	13,1	15,1
Umlaufvermögen	42,7	32,8	30,2	24,2	19,7	20,2	22,2
Bilanzsumme (Aktiva)	54,7	55,6	59,2	48,7	43,2	43,5	45,1
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	14,5	14,6	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Kapitalrücklage	52,0	52,1	55,1	56,2	56,2	56,2	56,2
Gewinnrücklagen	-19,9	-28,1	-35,6	-54,3	-57,9	-58,9	-58,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	1,5	2,5
Buchwert	46,6	38,5	35,6	17,9	14,9	14,9	16,4
Anteile Dritter	0,1	0,5	0,5	2,2	2,2	2,2	2,2
Eigenkapital	46,7	39,0	36,1	20,2	17,1	17,1	18,6
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	1,4	1,7	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,2	6,5	9,6	18,0	18,0	18,0	18,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	1,9	3,3	6,3	3,8	4,2	4,2
Sonstige Verbindlichkeiten	2,9	6,5	7,2	1,7	1,7	1,7	1,7
Verbindlichkeiten	8,0	16,6	23,1	28,5	26,0	26,4	26,4
Bilanzsumme (Passiva)	54,7	55,6	59,2	48,7	43,2	43,5	45,1

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz JAXX

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,0 %	29,3 %	31,2 %	45,4 %	50,3 %	49,8 %	46,9 %
davon übrige imm. VG	5,4 %	10,6 %	12,6 %	20,6 %	22,5 %	22,1 %	20,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	9,7 %	18,7 %	18,5 %	24,7 %	27,9 %	27,7 %	26,7 %
Sachanlagen	7,1 %	11,8 %	10,2 %	2,8 %	1,8 %	1,6 %	1,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	7,5 %	2,0 %	2,3 %	2,3 %	2,2 %
Anlagevermögen	22,1 %	41,1 %	48,9 %	50,2 %	54,4 %	53,7 %	50,6 %
Vorräte	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6 %	3,2 %	6,4 %	19,0 %	10,4 %	11,3 %	10,9 %
Sonstige Vermögensgegenstände	27,4 %	25,0 %	21,2 %	4,3 %	4,8 %	4,8 %	4,6 %
Liquide Mittel	48,0 %	30,8 %	23,3 %	26,4 %	30,1 %	30,1 %	33,6 %
Umlaufvermögen	78,0 %	59,0 %	51,0 %	49,7 %	45,6 %	46,4 %	49,3 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	26,6 %	26,2 %	27,0 %	32,9 %	37,1 %	36,8 %	35,5 %
Kapitalrücklage	95,0 %	93,7 %	93,1 %	115,5 %	130,2 %	129,3 %	124,7 %
Gewinnrücklagen	-36,4 %	-50,6 %	-60,2 %	-111,6 %	-134,0 %	-135,4 %	-129,4 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	1,2 %	3,5 %	5,5 %
Buchwert	85,2 %	69,3 %	60,1 %	36,8 %	34,5 %	34,2 %	36,3 %
Anteile Dritter	0,2 %	0,9 %	0,8 %	4,6 %	5,2 %	5,2 %	5,0 %
Eigenkapital	85,4 %	70,2 %	61,0 %	41,4 %	39,7 %	39,3 %	41,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	2,6 %	3,0 %	5,1 %	5,2 %	5,9 %	5,8 %	5,6 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,9 %	11,8 %	16,3 %	37,0 %	41,7 %	41,4 %	39,9 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,9 %	3,5 %	5,5 %	12,9 %	8,8 %	9,7 %	9,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	5,3 %	11,6 %	12,1 %	3,5 %	3,9 %	3,9 %	3,7 %
Verbindlichkeiten	14,7 %	29,9 %	39,0 %	58,5 %	60,2 %	60,7 %	58,6 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung JAXX

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,7	-8,7	-5,7	-16,9	-3,0	0,0	1,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,6	1,4	2,4	1,2	0,7	0,7
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	5,8	10,0	9,5	6,3	5,6	6,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	1,1	-0,6	-6,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	5,7	-1,1	5,1	-8,1	4,5	6,2	8,2
Veränderung Vorräte	-1,2	-6,9	-1,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	-5,4	4,7	-0,4	0,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,4	3,1	0,0	3,0	-2,5	0,4	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	0,2	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-2,3	-3,6	0,3	-2,4	2,2	0,0	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,4	-4,7	5,4	4,3	6,7	6,2	8,2
CAPEX	-7,3	-11,4	-11,3	-7,3	-6,6	-6,1	-6,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-3,5	-2,0	-5,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,9	1,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-9,9	-11,5	-16,2	-8,8	-6,6	-6,1	-6,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	4,4	7,4	4,7	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	24,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	2,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	24,6	4,4	10,0	3,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	18,0	-11,7	-0,7	-1,0	0,1	0,1	2,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	25,8	14,5	13,8	12,8	13,0	13,1	15,1

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen JAXX

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	71,9 %	99,8 %	92,8 %	96,6 %	98,1 %	96,2 %	94,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	882.443	841.379	855.263	869.565
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	42.129	33.366	45.461	58.634
EBIT-Marge	10,6 %	-11,6 %	-6,6 %	-8,5 %	-2,2 %	0,5 %	1,9 %
EBITDA / Operating Assets	176,1 %	8,3 %	98,7 %	134,9 %	309,1 %	456,1 %	623,1 %
ROA	14,1 %	-36,0 %	-19,6 %	-70,6 %	-15,0 %	-4,4 %	2,3 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	5,7	7,8	12,2	89,2	160	182	196
Operating Assets Turnover	5,9	7,9	11,2	28,3	78,0	85,8	92,4
Capital Employed Turnover	0,4	1,1	1,5	3,5	3,8	4,0	4,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	6,3 %	-12,1 %	-10,2 %	-24,8 %	-8,0 %	2,1 %	8,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	17,6 %	1,1 %	13,6 %	14,0 %	14,2 %	21,3 %	28,8 %
ROE	3,6 %	-21,1 %	-15,7 %	-85,6 %	-20,6 %	-6,0 %	2,8 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	5,3 %	-19,2 %	-15,1 %	-61,3 %	-18,9 %	-6,0 %	2,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	5,4 %	-20,4 %	-15,2 %	-60,2 %	-16,2 %	-0,2 %	8,5 %
ROIC	3,4 %	-18,3 %	-11,5 %	-40,1 %	-7,7 %	-0,1 %	3,7 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-24,1	-10,6	-4,2	5,2	5,0	4,9	2,9
Net Gearing	-51,5 %	-27,1 %	-11,6 %	25,5 %	29,3 %	28,7 %	15,4 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	2169,7 %	597,4 %	374,6 %	112,0 %	95,2 %	95,0 %	103,4 %
Current ratio	9,3	2,4	2,1	1,4	1,3	1,3	1,4
Acid Test Ratio	7,1	2,1	1,7	1,2	1,1	1,1	1,2
EBITDA / Zinsaufwand	35,3	0,9	17,0	10,1	6,9	9,9	13,5
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,3	5,4
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-3,9	-16,0	-5,8	-3,0	0,1	0,1	2,0
Free Cash Flow / Umsatz	-17,8 %	-31,4 %	-7,9 %	-2,5 %	0,1 %	0,1 %	1,5 %
Adj. Free Cash Flow	1,4	-6,9	-1,4	0,7	0,3	1,9	4,4
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	2,1 %	-21,9 %	-3,1 %	-4,9 %	0,3 %	1,5 %	2,9 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-229,1 %	194,4 %	102,9 %	17,6 %	-3,6 %	-10,7 %	392,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	4,4 %	0,5 %	4,5 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,7 %	13,5 %	4,7 %	4,2 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	49,2 %	26,2 %	22,1 %	5,7 %	5,4 %	4,7 %	4,4 %
Maint. Capex / Umsatz	23,3 %	15,6 %	10,7 %	4,0 %	3,3 %	3,1 %	2,9 %
CAPEX / Abschreibungen	257,3 %	207,7 %	143,1 %	42,7 %	87,3 %	97,8 %	92,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-4,4 %	-0,3 %	0,3 %	1,4 %	1,6 %	0,6 %	0,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	90,6 %	91,1 %	115,9 %	147,2 %	118,4 %	116,7 %	116,7 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	23,8	12,6	18,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bewertung							
P/B	0,6	0,7	0,7	1,3	1,5	1,5	1,4
EV/sales	1,5	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	5,2	63,2	5,2	5,7	6,9	4,8	3,3
EV/EBIT	14,4	-5,7	-6,9	-3,2	-12,3	49,9	11,5
EV/FCF	-8,6	-2,1	-5,8	-11,1	266,2	303,9	15,4
P/E	11,7	-2,9	-4,3	-1,5	-7,8	-27,3	54,7
P/CF	4,6	neg.	5,1	neg.	5,8	4,2	3,2

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - Jaxx

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	1,7	-8,2	-5,7	-17,3	-3,5	-1,0	0,5
+ Abschreibung + Amortisation	4,2	6,4	11,4	16,3	7,6	6,2	6,7
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
+ Steuern	0,8	3,2	0,5	6,5	-0,2	0,2	0,7
- Erhaltungsinvestitionen	5,1	7,9	7,9	4,9	4,0	4,0	4,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	1,4	-6,9	-1,4	0,7	0,3	1,9	4,4
Adjustierter Free Cash Flow Yield	4,2%	-20,5%	-4,0%	2,0%	1,0%	5,7%	14,1%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	33,7	33,7	33,7	33,7	33,5	33,4	31,4
= Fairer Enterprise Value	14,1	-	-	6,9	3,4	19,1	44,4
- Nettoverschuldung (Cash)	5,1	5,1	5,1	5,1	5,0	4,9	2,9
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
= Faire Marktkapitalisierung	6,7	-	-	-	-	11,9	39,3
Aktienanzahl (Mio.)	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	0,42	-	-	-	-	0,75	2,45
Premium (-) / Discount (+) in %	-74,7%	-	-	-	-	-54,6%	49,5%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	0,21	-	-	-	-	0,47	1,81
	12,0%	0,27	-	-	-	-	0,55	1,99
Fairer	11,0%	0,34	-	-	-	-	0,64	2,20
Free Cash Flow	10,0%	0,42	-	-	-	-	0,75	2,45
Yield	9,0%	0,51	-	-	0,02	-	0,88	2,76
	8,0%	0,63	-	-	0,08	-	1,04	3,14
	7,0%	0,79	-	-	0,15	-	1,26	3,64

Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - Jaxx

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	122,0	130,0	140,0	148,4	157,3	166,7	176,7	185,6	194,9	202,7	208,7	215,0	219,3	223,7
Veränderung	-1,2%	6,6%	7,7%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%
EBIT	-2,7	0,7	2,7	3,7	4,7	5,8	6,2	6,5	6,8	7,1	7,3	7,5	7,7	7,8
EBIT-Marge	-2,2%	0,5%	1,9%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Steuerquote	6,2%	117,6%	31,5%	25,0%	25,0%	25,0%	26,0%	27,0%	29,0%	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
NOPAT	-2,6	-0,1	1,9	2,8	3,5	4,4	4,6	4,7	4,8	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2
Abschreibungen	7,6	6,2	6,7	5,9	6,3	6,7	7,1	7,4	7,8	8,1	8,3	8,6	8,8	8,9
in % vom Umsatz	6,2%	4,8%	4,8%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	2,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-6,6	-6,1	-6,2	-5,9	-6,3	-6,7	-7,1	-7,4	-7,8	-8,1	-8,3	-8,6	-8,8	-8,9
Investitionsquote	5,4%	4,7%	4,4%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Übriges	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,1	-1,0	1,4	1,7	2,3	3,0	3,2	3,4	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9

Modellparameter

Fremdkapitalquote	20,00%	Beta	1,40
Fremdkapitalzins	6,0%	WACC	9,60%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	16,8		
Terminal Value	15,2		
Verbindlichkeiten	-18,0		
Liquide Mittel	10,0	Aktienzahl (Mio.)	16,02
Eigenkapitalwert	24,0	Wert je Aktie (EUR)	1,50

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

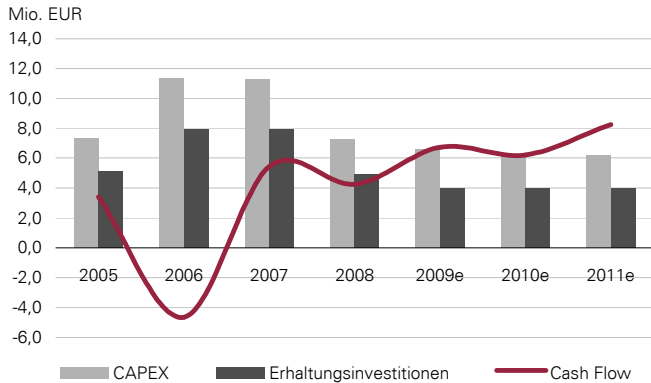
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
10,60%	1,16	1,18	1,20	1,22	1,24	1,27	1,29
10,10%	1,28	1,30	1,33	1,35	1,38	1,41	1,44
9,85%	1,34	1,37	1,39	1,42	1,45	1,48	1,52
9,60%	1,41	1,44	1,47	1,50	1,53	1,57	1,60
9,35%	1,49	1,52	1,55	1,58	1,62	1,65	1,70
9,10%	1,57	1,60	1,63	1,67	1,71	1,75	1,80
8,60%	1,74	1,78	1,82	1,86	1,91	1,97	2,02

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,60%	0,03	0,42	0,82	1,22	1,62	2,02	2,41
10,10%	0,08	0,50	0,93	1,35	1,77	2,20	2,62
9,85%	0,11	0,55	0,98	1,42	1,86	2,30	2,73
9,60%	0,14	0,59	1,05	1,50	1,95	2,40	2,86
9,35%	0,17	0,64	1,11	1,58	2,05	2,52	2,99
9,10%	0,21	0,70	1,18	1,67	2,15	2,64	3,13
8,60%	0,29	0,82	1,34	1,86	2,39	2,91	3,44

Quelle: SES Research

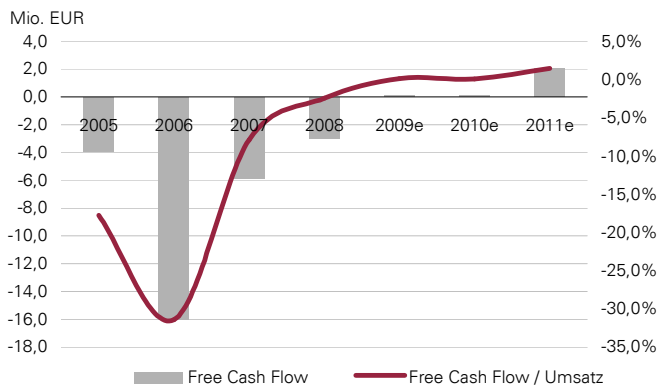
Investitionen und Cash Flow - Jaxx



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Sukzessive Verbesserung des Cash Flow ab 2009e erwartet
- CAPEX bleiben durch Spanien-Aufbau hoch

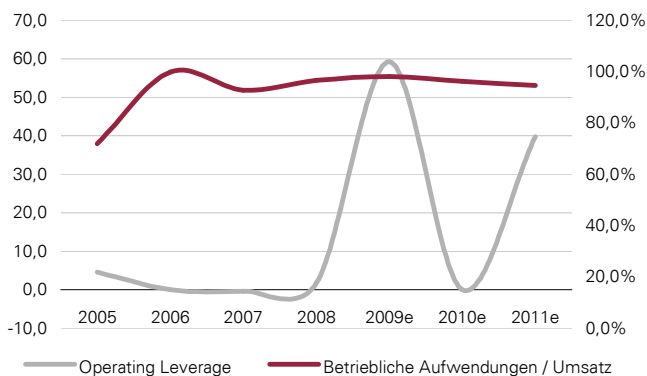
Free Cash Flow Generation - Jaxx



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Durch Aufbau des Spaniensgeschäfts Free Cash Flow bis 2011e belastet

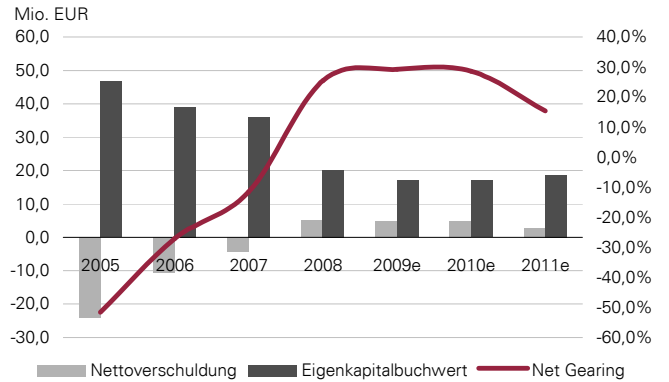
Operating Leverage - Jaxx



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Betriebliche Aufwendungen nahezu konstant zwischen 2009e und 2011e

Bilanzqualität - Jaxx



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- EK Buchwert durch Impairment in 2008 erheblich reduziert

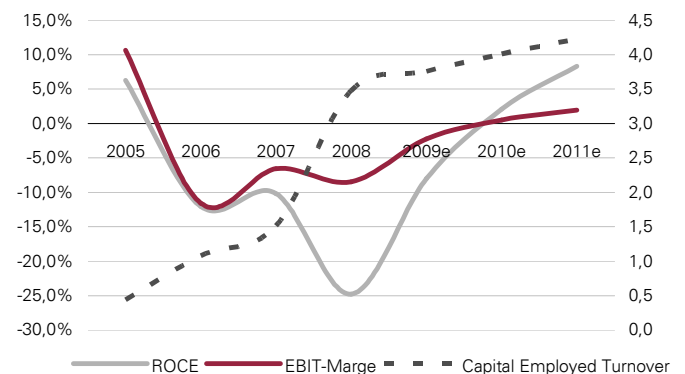
Working Capital - Jaxx



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- In 2009e sollte sich das Working Capital wieder auf ein "normales" Level entwickeln

ROCE Entwicklung - Jaxx



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Ab 2009e sollte sich der ROCE nachhaltig verbessern

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können 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 Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

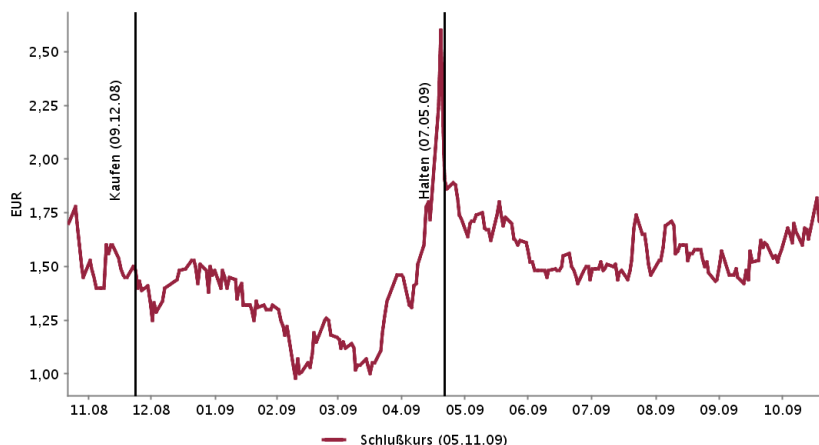
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	60	29%
Verkaufen	19	9%
Empf. ausgesetzt	17	8%
Gesamt	204	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	60	29%
Verkaufen	19	9%
Empf. ausgesetzt	17	8%
Gesamt	204	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
JAXX AG am 06.11.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de



Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M.Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com		