



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

Driver & Bengsch AG



Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

Marktsegment: Open Market/Entry Standard
Branche: Finanzdienstleistung

Update

2. August 2006

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Driver & Bengsch AG ⁴⁾

Fair Value: 4,20 Euro
Kaufen
vorher: -

Ereignis:

Zahlen H1 2006

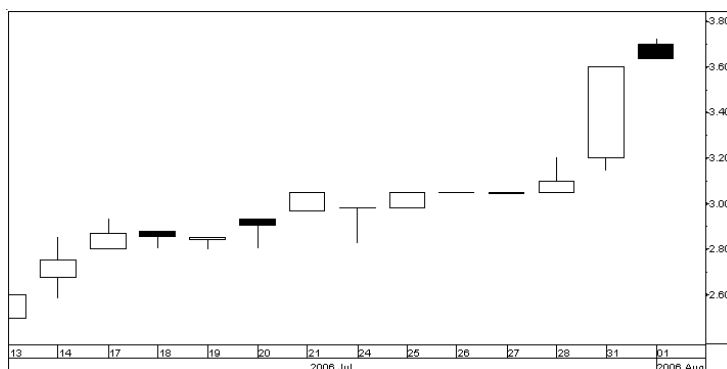
Einschätzung:

Kaufen

IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

Telefon: 069 / 97 14 90 - 33



- ⇒ **Die Driver & Bengsch-Aktie hat einen sehr erfolgreichen Börsenstart hingelegt (absolute Performance: 82%)**
- ⇒ **Die H1-Zahlen zeigten die unverändert hohe Wachstumsdynamik auf Ertrags- und Gewinnebene (u.a. Provisionserträge H1 2006: +61% auf 5,260 Mio. Euro; Periodenüberschuss H1 2006: +142% auf 1,302 Mio. Euro)**
- ⇒ **Unter Berücksichtigung einer jeweils hälftigen Einbeziehung der Bewertungskennziffern KGV und Kurs/Buchwert-Verhältnis erhöhen wir das Kursziel auf 4,20 (bislang: 3,05) Euro**
- ⇒ **Bei einem derzeitigen Upside-Potenzial von 16% bestätigen wir unser Kaufen-Votum**

Driver & Bengsch AG		Finanzdienstleistung		Performance (ggü. DAX)				
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	-			
Aktienanzahl (Mio.)	20,500	www.driverbensch.de		Rel. 3 Monate	-			
Ø Tagesumsatz (Stück)	12.057	Letzte Dividende	0,00	Rel. 6 Monate	-			
ISIN	DE000ADCB888	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	-			
Kurs (Xetra)	3,63	Marktkapt. Mio. Euro	74,4	Beta	1,03			
01.08.2006	9:59 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	-			
52W Hoch	3,72	Datum	01.08.2006	Keine Indexmitgliedschaft				
52W Tief	2,50	Datum	13.07.2006					
Aktionäre:	André Driver: 37,63%; Carsten Bengsch 37,63%; Business Capital and Consulting GmbH 9,12%; Streubesitz 15,62%							
Beteiligungen:	Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG 100%; Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH 100%							
GJ	Prov.erg.	Verw.aufw.	EGT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 07e:	6,07
2004*	3,3	2,5	0,8	0,5	0,02	-	EV/EBIT 07e:	13,65
2005*	7,3	3,5	3,8	2,4	0,12	-	Div-Rendite 06e:	0,0%
2006e	9,6	4,2	5,4	3,4	0,17	21,4	CAGR Umsatz 04-07e:	52,5%
2007e	11,7	5,2	6,5	4,1	0,20	18,2	CAGR JÜ 04-07e:	103,8%
Zahlen in Mio. Euro außer EpS							RL:	HGB
* Kennzahlen ausschließlich von WPH Driver & Bengsch AG								

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

STÄRKEN UND CHANCEN

- **Selektive Nischenstrategie (Fokussierung auf Privatkunden mit Anlagevermögen zwischen 15 und 300 Tsd. Euro)**
- **Umfassendes Angebot an Finanzdienstleistungen**
- **Langjährige Management-Erfahrung der Vorstände André Driver und Carsten Bengsch**
- **Cross-Selling-Potenziale zwischen den Tochtergesellschaften (Kunden in der Vermögensverwaltung bzw. bei der Versicherungsgesellschaft)**
- **Stärkere Fokussierung auf Wachstumsmärkte wie betriebliche Altersversorgung**
- **Starkes Wachstum bei der Vermittlung von Tagesgeldkonten (CAGR 2002-2005: 203%) sowie verwaltetem Vermögen (CAGR 2002-2005: 227%) in den letzten Jahren**
- **Attraktive Tagesgeldkonditionen als effizientes Marketinginstrument**
- **Zunehmend stärkere Erträge aus Depotverwaltungsvergütungen (Anteil an Provisionserträgen von 20% auf mittlere Sicht erwartet)**
- **Hohe Steigerung der Provisionserträge in den letzten Jahren**
- **Sehr gute Aufwand-Ertrag-Relation (Cost/Income-Ratio 2005: 59,2%; zum Vergleich: DAB bank: 76,8%; comdirect: 73,2%)**

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

SCHWÄCHEN UND RISIKEN

- **Hohe Abhängigkeit vom Börsenumfeld**
- **Zunehmende Wettbewerbsintensität (vor allem durch Direktbanken)**
- **Verstärkter Einsatz von attraktiven Tagesgeldkonten zur Neukundenakquisition durch Wettbewerber**
- **Abhängigkeit von depotführenden Banken, die im Kerngeschäft auch als Wettbewerber auftreten (z.B. DAB bank; übernimmt derzeit Konto- und Depotführung für Driver & Bengsch)**
- **Operatives Risiko durch starke Fokussierung auf Gründer und Vorstände André Driver und Carsten Bengsch**

Zahlen H1 2006

Hohes Wachstum beim Provisionsüberschuss

Die Driver & Bengsch AG hat mit einem ausgezeichneten ersten Halbjahr die Vorjahresergebnisse deutlich übertreffen können. Die Provisionserträge legten im Berichtszeitraum um 61% auf 5,260 Mio. Euro zu, der Provisionsüberschuss sogar überproportional um 75% auf 4,709 Mio. Euro. Bei einem von uns bislang prognostizierten Provisionsüberschuss von 9,5 Mio. Euro für das laufende Geschäftsjahr wurden damit bereits exakt 50% im ersten Halbjahr 2006 erzielt.

Abbildung 1

Entwicklung der Provisionserträge				
Angaben in Tsd. Euro	2003	2004	2005	H1 2006
WPH Driver & Bengsch AG	2.017	3.919	8.696	n.a.
Versicherungsmakler Gebr. Hansen GmbH	341	326	353	n.a.
Provisionserträge	2.358	4.246	9.049	5.260

Quelle: Driver & Bengsch

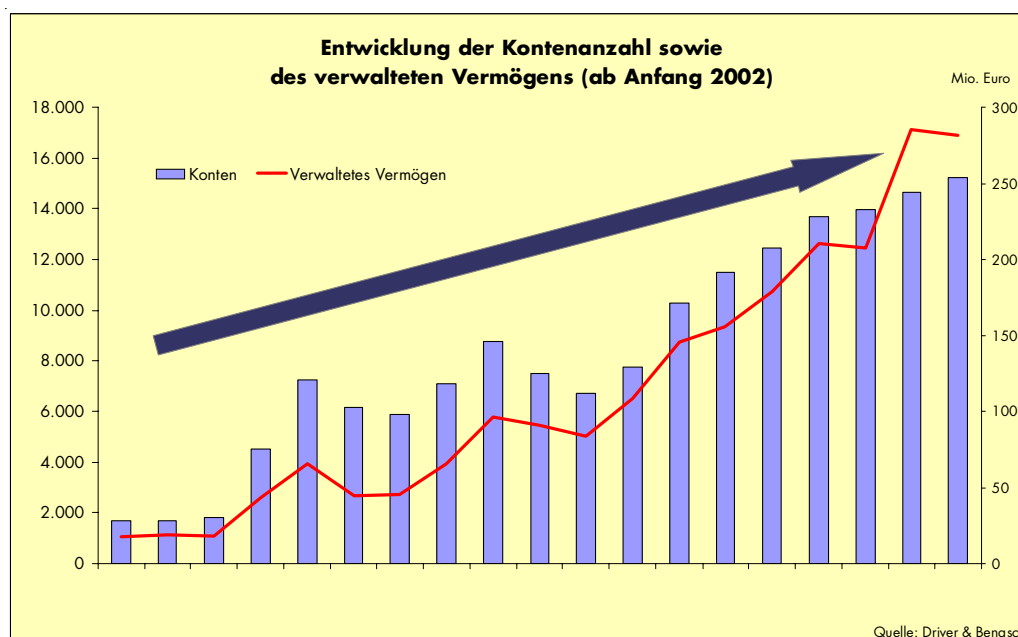
Mehr als Ergebnisverdopplung

Auf Holding-Ebene lag das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit mit 2,100 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahresniveau (0,867 Mio. Euro). Bereinigt um die einmaligen Aufwendungen im Rahmen des Börsengangs legte das Vorsteuerergebnis um 169% auf 2,335 Mio. Euro zu. Bei einem Periodenüberschuss von 1,302 (0,538) Mio. Euro wurden im Berichtszeitraum rund 46% unserer bisherigen 2006-Prognosen (2,820 Mio. Euro) erzielt.

Deutlicher Anstieg bei verwaltetem Kundenvermögen

Die operative Entwicklung auf Holding-Ebene ist vor allem auf die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG zurückzuführen. Zum 30.06.2006 lag die Anzahl der Kundenkonten bei 15.248 und damit 22% über dem Niveau des vergleichbaren Vorjahreszeitpunktes. Das verwaltete Kundenvermögen lag bei rund 282 Mio. Euro, dies entspricht einem Anstieg von 57% gegenüber dem Vorjahr. Dabei belaufen sich 42% bzw. 118 Mio. Euro auf die Vermögensverwaltung (Einstieg ab 15 Tsd. Euro möglich; individuelle Vermögensverwaltung ab 125 Tsd. Euro).

Abbildung 2



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Prognosen

Erhöhung der Gesamtjahresprognose

Auf Basis der u.E. hervorragend ausgefallenen Halbjahreszahlen haben wir unsere Gesamtjahresprognose nach oben angepasst. Wir gehen nun von einem Provisionsüberschuss von 9,6 (bislang: 9,5) Mio. Euro (+31% gegenüber 2005-Niveau; 2005-Zahlen auf Basis der Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG) bzw. einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 5,4 (bislang: 4,7) Mio. Euro (+42% gegenüber 2005-Niveau) aus. Bei einem Jahresüberschuss 2006e von 3,420 (bislang: 2,820) Mio. Euro (+42% gegenüber 2005-Niveau) erwarten wir einen Gewinn je Aktie von 0,17 (bislang: 0,14) Euro für das laufende Geschäftsjahr (Gewinn je Aktie 2005: 0,12 Euro).

Abbildung 3

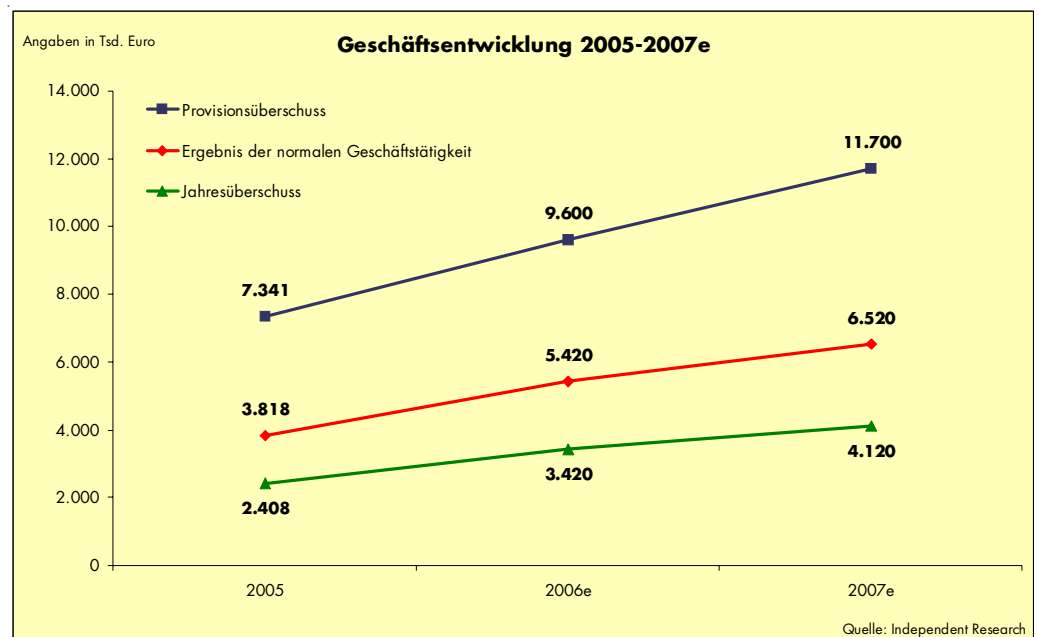


Abbildung 4

Gewinn- und Verlustrechnung			
Angaben in Tsd. Euro	2005*	2006e	2007e
Rechnungslegung	HGB	IFRS	IFRS
Zinsüberschuss	17	20	20
Provisionsüberschuss	7.341	9.600	11.700
Sonstige betriebliche Erträge	60	70	70
Personalaufwand	-1.427	-1.800	-2.200
Andere Verwaltungsaufwendungen	-2.114	-2.400	-3.000
Abschreibungen	-59	-70	-70
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	3.818	5.420	6.520
Ertragssteuern	-1.409	-2.000	-2.400
Sonstige Steuern	-1	0	0
Jahresüberschuss	2.408	3.420	4.120
Aktienanzahl (Stück in Tsd.)	20.500	20.500	20.500
Gewinn je Aktie (Euro)	0,12	0,17	0,20

Quelle: Independent Research; Driver & Bengsch

* Zahlen auf Basis der WPH Driver & Bengsch AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

2006-Ergebnis größtenteils von WPH

Das erwartete 2006-Ergebnis dürfte u.E. noch größtenteils von der Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG erzielt werden. Der Provisionsüberschuss 2006e von 9,6 Mio. Euro resultiert nach unseren Berechnungen zu 96% bzw. 9,2 Mio. Euro von dem Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG. Mit einem Provisionsüberschuss von 0,400 (0,353) Mio. Euro bei der Tochtergesellschaft Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH unterstellen unsere Berechnungen mit +13% einen Anstieg im unteren zweistelligen Bereich.

BewertungPeer-Group-Analyse als Bewertungsmodell

Wir haben die Bewertung des Unternehmens ausschließlich anhand einer Peer-Group-Analyse vorgenommen. Auf Grund der großen Abhängigkeit der Erträge von der allgemeinen Börsenentwicklung, die folglich auch zu hohen Schwankungen in der Ertragslage des Unternehmens führen kann, halten wir ein DCF-Modell als Bewertungsbasis auf Grund der hohen Prognoseunsicherheit der Unternehmensergebnisse für nicht sinnvoll.

Faire Bewertung auf KGV-Basis

Bei einem derzeitigen Aktienkurs von über 3,60 Euro liegt das Kursniveau in etwa auf dem fairen Wert auf KGV-Basis (3,58 Euro; siehe hierzu Abbildung 5 und 6). Die Driver & Bengsch-Aktie notiert derzeit mit einem KGV 2007e von 18,2 rund 3% über dem arithmetischen Durchschnitt bzw. rund 5% über dem Median der Peer-Group.

Unterbewertung auf Basis von Kurs/Buchwert

Bei Hinzunahme des Kurs/Buchwert-Verhältnisses als weitere Bewertungskennziffer lassen sich höhere (faire) Kursniveaus für die Driver & Bengsch-Aktie rechtfertigen. Bereinigt um sog. „Ausreißer“ (AWD mit einem Multiple von 6,6 für 2006e bzw. 4,7 für 2007e) ergibt sich anhand der Peer-Group ein (fares) Kurs/Buchwert-Verhältnis von 2,5 auf Basis der 2006-Schätzungen bzw. 2,2 auf Basis der 2007-Schätzungen (Basis: Arithmetisches Mittel). Dies entspricht auf Basis der Eigenkapitalposition von 41,7 Mio. Euro zum 31.12.2005 einem fairen Wert je Aktie von 4,78 Euro (unter Berücksichtigung einer jeweils hälftigen Einbeziehung der 2006- und 2007-Schätzungen).

Abbildung 5

Peer-Group:						
Unternehmen	Kurs (Euro) 01.08.2006	Market Cap (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2006e	Kurs/Buchwert 2007e	KGV 2006e	KGV 2007e
AWD Holding AG	27,64	1.068,0	6,6	4,7	20,8	16,6
comdirect bank AG	8,17	1.150,0	1,8	1,6	22,9	19,9
DAB bank AG	6,55	492,5	2,6	2,3	22,9	18,2
MLP AG	14,61	1.587,2	3,2	2,7	20,6	15,6
Durchschnitt			3,5	2,8	21,8	17,6
Median			2,9	2,5	21,9	17,4

Quelle: Independent Research; IBES-Schätzungen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Abbildung 6

Bewertungsmethode	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
KGV 2006e	74,78	3,65
KGV 2007e	71,80	3,50
Ergebnis (häufig)	73,29	3,58

Quelle: Independent Research

Auf Basis der beiden Bewertungskennziffern KGV und Kurs/Buchwert-Verhältnis ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 3,58 Euro bzw. 4,78 Euro. Bei Einbeziehung der beiden Bewertungskennziffern zu 50% resultiert hieraus ein fairer Wert je Aktie von 4,18 Euro.

Fazit

Sehr erfolgreicher Börsenstart

Die Driver & Bengsch-Aktie hat einen sehr erfolgreichen Börsenstart hingelegt. Seit der Emission von insgesamt 200.000 Aktien (jeweils 100.000 Aktien von den beiden Gründern, Vorständen und Großaktionären der Gesellschaft, André Driver und Carsten Bengsch) zu einem Festpreis von 2,00 Euro Mitte Juli konnte die Aktie eine (absolute) Performance von über 80% aufweisen.

Erhöhung der 2006-Schätzungen

Die Ende Juli vorgelegten H1-Zahlen zeigten die unverändert hohe Wachstumsdynamik auf Ertrags- und Gewinebene (u.a. Provisionserträge H1 2006: +61% auf 5,260 Mio. Euro; Periodenüberschuss H1 2006: +142% auf 1,302 Mio. Euro). Auf Basis der H1-Zahlen haben wir unsere Gesamtjahresprognose erhöht. Diese sieht einen Provisionsüberschuss von 9,6 (bislang: 9,5) Mio. Euro (+31% gegenüber 2005-Niveau) bzw. ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 5,4 (bislang: 4,7) Mio. Euro (+42% gegenüber 2005-Niveau) vor.

Erhöhung des Kursziels auf 4,20 (bislang: 3,05) Euro

Bei nach oben angepassten 2006- und 2007-Schätzungen haben wir die Bewertung der Driver & Bengsch-Aktie überarbeitet. Im Rahmen einer Peer-Group-Analyse notiert die Aktie auf KGV-Basis derzeit in etwa auf dem Niveau der Vergleichsunternehmen (fairer Wert je Aktie von 3,58 Euro), das Kurs/Buchwert-Verhältnis dagegen rechtfertigt ein höheres Kursniveau (fairer Wert je Aktie von 4,78 Euro). Unter Berücksichtigung einer jeweils hälftigen Einbeziehung der Bewertungskennziffern KGV und Kurs/Buchwert-Verhältnis erhöhen wir den fairen Wert je Aktie auf 4,20 (bislang: 3,05) Euro. Bei einem derzeitigen Upside-Potenzial von 16% bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Hinweis zum Anlageurteil: Seit 01.01.2006 verwendet Independent Research neue Prozentgrenzen (15% statt 20%) bei dem für das entsprechende Anlageurteil veranschlagten Kurspotenzial.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG (<http://www.bafin.de>).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 02.08.2006

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Driver & Bengsch AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 02.08.2006

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de