Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

Driver & Bengsch AG

Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

Marktsegment: Open Market/Entry Standard
Branche: Finanzdienstleistung

Update

18. Januar 2007

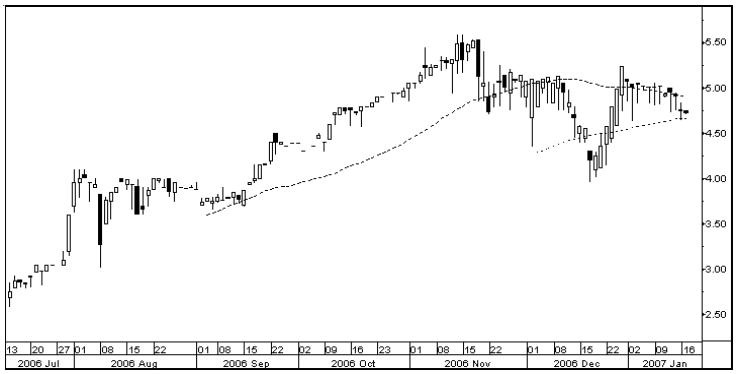
Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, 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)]

Akkumulieren vorher: Kaufen vom 02.08.2006

Ereignis:
Zahlen 9M 2006

Einschätzung:
Akkumulieren



IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)
Telefon: 069 / 97 14 90 - 33

- **Auch in den ersten neun Monaten 2006 hielt die hohe Wachstumsdynamik an. So verzeichnete Driver & Bengsch sowohl auf Ertrags- als auch auf Gewinnebene zweistellige Zuwächse (Provisionsüberschuss: +42% auf 7,064 Mio. Euro; Periodenüberschuss der Holding: +37% auf 1,786 Mio. Euro)**
- **Durch den auf Grund des Börsengangs gesteigerten Bekanntheitsgrad sowie attraktive Tagesgeldkonditionen (Zinsaktion mit 4,5% für Neukunden in Q4 2006) wird die Anzahl der Tagesgeldkonten Ende des Geschäftsjahres 2006 bei über 32.000 (30.09.2006: 16.603) erwartet**
- **Auf Basis unserer aktualisierten Peer-Group-Analyse erhöhen wir unser Kursziel auf 5,30 (bislang: 4,20) Euro je Aktie. Bei einem derzeitigen Kurspotenzial von 12% ändern wir unser Votum auf Akkumulieren (bislang: Kaufen)**

Driver & Bengsch AG		Finanzdienstleistung		Performance (ggü. DAX)	
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	1,3%
Aktienanzahl (Mio.)	20,500	www.driverbengsch.de		Rel. 3 Monate	-9,1%
∅ Tagesumsatz (Stück)	14.309	Letzte Dividende	0,00	Rel. 6 Monate	32,9%
ISIN	DE000ADCB888	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	-
Kurs (Xetra)	4,72	Marktkapt. Mio. Euro	96,8	Beta	1,03
17.01.2007	16:53 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	40,0%
52W Hoch	5,59	Datum	14.11.2006	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%; Kredit-Service-Plus GmbH 100%; Global Master Asset Management GmbH 100%				

GJ	Prov.erg.	Verw.aufw.	EGT	JÜ	EpS	KGV
2004*	3,3	2,5	0,8	0,5	0,02	-
2005*	7,3	3,5	3,8	2,4	0,12	-
2006e	9,6	6,3	3,4	1,9	0,09	52,4
2007e	11,7	5,7	6,1	3,7	0,18	26,2

ROE (nach Steuern) 07e:	8,3%
Cost/Income-Ratio 07e:	48,7%
Div-Rendite 06e:	0,0%
CAGR Prov.erg. 04-07e:	52,5%
CAGR JÜ 04-07e:	95,9%
RL:	HGB

Zahlen in Mio. Euro außer EpS
* 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.**

Zahlen 9M 2006

Zweistelliges Wachstum beim Provisionsüberschuss

Die Driver & Bengsch AG legte sehr gute 9M-Zahlen vor. So stiegen die Provisionserträge in den ersten neun Monaten 2006 um 37% auf 7,870 Mio. Euro; der Provisionsüberschuss legte um 42% auf 7,064 Mio. Euro zu. Bei einem von uns prognostizierten Provisionsüberschuss von 9,6 Mio. Euro für das Geschäftsjahr 2006 wurden damit 74% unserer Jahresprognose erreicht.

Abbildung 1

Entwicklung der Provisionserträge

Angaben in Tsd. Euro	2003	2004	2005	9M 2005	9M 2006
WPH Driver & Bengsch AG	2.017	3.919	8.696	5.506	7.596
Versicherungsmakler Gebr. Hansen GmbH	341	326	353	257	274
Provisionserträge	2.358	4.246	9.049	5.763	7.870

Quelle: Driver & Bengsch

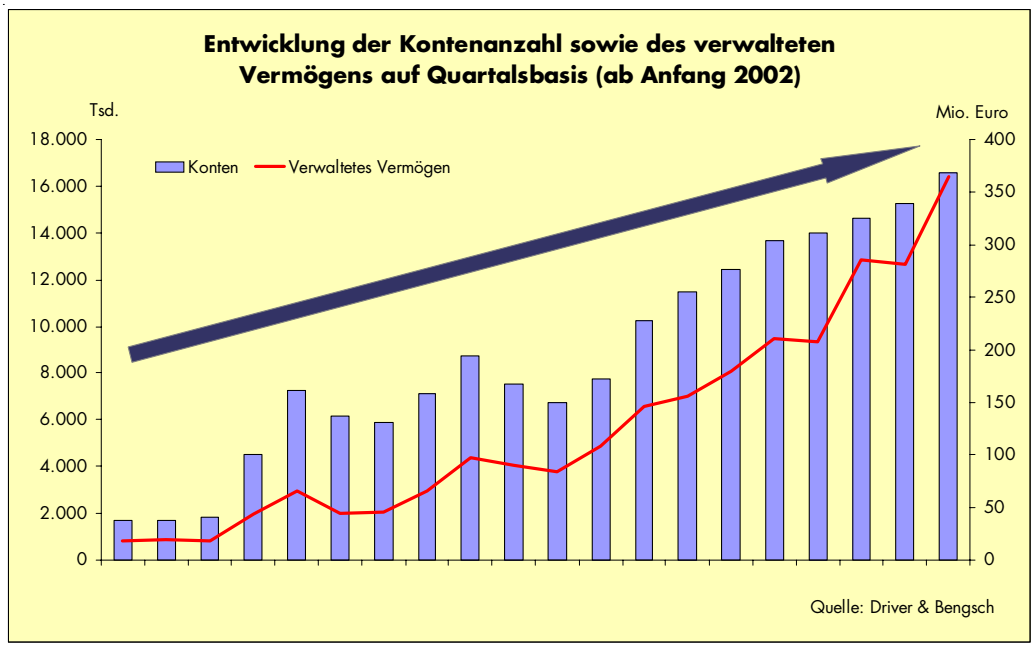
9M-Periodenüberschuss bei 1,8 (1,3) Mio. Euro

Auf Holding-Ebene stieg das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ebenfalls deutlich um 38% auf 2,881 Mio. Euro. Bereinigt um die einmaligen Aufwendungen im Rahmen des Börsengangs legte das Ergebnis um 52% auf 3,176 Mio. Euro zu. Der Periodenüberschuss erhöhte sich auf 1,786 (1,299) Mio. Euro in 9M 2006.

Signifikanter Anstieg bei verwalt. Kundenvermögen

Die operative Entwicklung auf Holding-Ebene ist vor allem auf die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG (Anteil an gesamten Provisionserträgen in 9M 2006: 97%) zurückzuführen. Zum 30.09.2006 lag die Anzahl der Tagesgeldkonten bei 16.603 und damit 21% über dem Niveau des Vorjahreszeitpunktes. In Q4 2006 haben nach Unternehmensangaben rund 15.500 Neukunden ein Tagesgeldkonto eröffnet (u.a. Zinsaktion für das Tagesgeldkonto „ZinsPlus"), so dass die Anzahl der Tagesgeldkonten zum Jahresende bei über 32.000 liegen wird. Das verwaltete Kundenvermögen lag zum Ende Q3 2006 bei rund 365 (30.06.2006: 282, 30.09.2005: 211) Mio. Euro, dies entspricht einem Anstieg von 29% gegenüber dem Vorquartal bzw. 73% gegenüber dem Vorjahresquartal. Auf die Vermögensverwaltung entfielen dabei 167 Mio. Euro (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 und Bewertung

Investitionen in Personal und Marketing

Der Provisionsüberschuss (9M 2006: 7,064 Mio. Euro) als wichtigste Ertragskennziffer liegt im Rahmen unserer bereits nach den H1-Zahlen nach oben angepassten Jahresprognose. Allerdings führten höhere Marketingaufwendungen zur Gewinnung von Neukunden sowie die auf Grund des starken Unternehmenswachstums verstärkte Neueinstellung von Personal zu einem entsprechenden Anstieg der Kosten. So erhöhte sich in den ersten neun Monaten 2006 der Personalaufwand auf 1,7 (1,1) Mio. Euro und der sonstige betriebliche Aufwand auf 2,2 (1,5) Mio. Euro. Darüber hinaus wird auch das letzte Quartal in 2006 von höheren Marketing- und Vertriebsaufwendungen geprägt sein. Angesichts der sehr erfolgreichen Zinsaktion für das Tagesgeldkonto „ZinsPlus" halten wir diese Aufwendungen mit investivem Charakter in der Erwartung zukünftig höherer (Provisions-)Erträge durch die Gewinnung neuer Kunden u.a. für das margenstarke Vermögensverwaltungsgeschäft für gerechtfertigt.

Anpassung unserer 2006-Prognose

Wir passen daher unsere Jahresprognose im Speziellen auf der Kostenseite an (Personalaufwand 2006e: 2,5 (bislang: 1,8) Mio. Euro; andere Verwaltungsaufwendungen 2006e: 3,8 (bislang: 2,4) Mio. Euro). Bei einem Jahresüberschuss 2006e von 1,890 (bislang: 3,420) Mio. Euro erwarten wir nun einen Gewinn je Aktie von 0,09 (bislang: 0,17) Euro. Unsere Gewinnprognose 2007e verringern wir auf 3,660 (bislang: 4,120) Mio. Euro, unsere Prognose zum Gewinn je Aktie 2007e liegt bei 0,18 (bislang: 0,20) Euro.

Abbildung 3

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Tsd. Euro Rechnungslegung	**2005*** HGB	**2006e** IFRS	**2007e** IFRS
Zinsüberschuss	17	60	60
Provisionsüberschuss	7.341	9.600	11.700
Sonstige betriebliche Erträge	60	70	70
Personalaufwand	-1.427	-2.500	-2.700
Andere Verwaltungsaufwendungen	-2.114	-3.750	-3.000
Abschreibungen	-59	-70	-70
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	**3.818**	**3.410**	**6.060**
Ertragssteuern	-1.409	-1.520	-2.400
Sonstige Steuern	-1	0	0
Jahresüberschuss	**2.408**	**1.890**	**3.660**
Aktienanzahl (Stück in Tsd.)	20.500	20.500	20.500
Gewinn je Aktie (Euro)	**0,12**	**0,09**	**0,18**

Quelle: Independent Research; Driver & Bengsch * Zahlen auf Basis der WPH Driver & Bengsch AG

Bewertung mittels KGV und KBV

Im Rahmen unseres Update zu den Q3-Zahlen haben wir unsere Peer-Group-Analyse aktualisiert. Zur Ermittlung des fairen Wertes ziehen wir dabei die Bewertungskennziffern KGV und KBV für das Geschäftsjahr 2007 heran (jeweils zu 50% gewichtet). Bei einem Kurs von 4,72 Euro notiert die Driver & Bengsch-Aktie derzeit zwar 13% über dem fairen Wert auf KGV-Basis von 4,18 Euro, allerdings zeigt die KBV-Betrachtung eine Unterbewertung von 36% (auf bereinigter Basis um sog. „Ausreißer"). Bereinigt um sog. „Ausreißer" (AWD mit einem KBV 2007e von 10,6) ergibt sich anhand der Peer-Group auf Basis des arithmetischen Mittels ein (faires) Kurs/Buchwert-Verhältnis von 3,0 für 2007e. Bei einem prog-

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

Abbildung 4

Bewertungsmethode	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
KGV 2007e	85,70	4,18
KBV 2007e	131,90	6,43
Ergebnis (jeweils zu 50%)	**108,80**	**5,31**

Quelle: Independent Research

Abbildung 5

Peer-Group:

Unternehmen	Kurs (Euro) 17.01.2007	Market Cap (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2006e	Kurs/Buchwert 2007e	KGV 2006e	KGV 2007e
AWD Holding AG	33,08	1.278,2	11,4	10,6	28,6	19,8
comdirect bank AG	9,72	1.368,8	2,4	2,4	26,5	31,7
DAB bank AG	7,60	571,4	3,3	3,2	25,0	19,3
MLP AG	16,12	1.751,3	3,7	3,5	28,4	22,9
Durchschnitt			5,2	4,9	27,1	23,4
Median			3,5	3,3	27,5	21,4

Quelle: Independent Research; IBES-Schätzungen

nostizierten Eigenkapital von 43,95 Mio. Euro für (Ende) 2007e liegt der faire Wert je Aktie auf KBV-Basis bei 6,43 Euro.

Fazit

Zweistelliger Anstieg auf Ertrags- und Gewinnebene

Die sehr gute Kursentwicklung der Driver & Bengsch-Aktie (+136% seit der Emission Mitte Juli 2006) spiegelt die hohe Wachstumsdynamik des Unternehmens wider. So konnte Driver & Bengsch in den ersten neun Monaten 2006 sowohl auf Ertrags- als auch auf Gewinnebene zweistellig zulegen (Provisionsüberschuss: +42% auf 7,064 Mio. Euro; Periodenüberschuss: +37% auf 1,786 Mio. Euro). Die höheren Ausgaben für Personal (+53%) und Marketing (+50%) haben aus unserer Sicht investiven Charakter. So verdeutlichen die Neueinstellung von Personal sowie die Maßnahmen zur Neukundengewinnung (u.a. Zinsaktion für das Tagesgeldkonto „ZinsPlus" in Q4 2006) das starke Unternehmenswachstum. Der daraus zu erzielende Erfolg stellt der erwartete deutliche Anstieg der Tagesgeldkonten auf über 32.000 zum Ende des Geschäftsjahres 2006 (30.09.2006: 16.603) dar.

Erhöhung des Kursziels auf 5,30 (bislang: 4,20) Euro

Auf Basis unserer aktualisierten Peer-Group-Analyse (Bewertungskennziffern KGV und KBV auf Basis des Geschäftsjahres 2007; jeweils zu 50% gewichtet) liegt der faire Wert bei 5,31 Euro je Aktie. Wir erhöhen daher unser Kursziel auf 5,30 (bislang: 4,20) Euro je Aktie. Bei einem derzeitigen Kurspotenzial von 12% ändern wir unser Votum auf Akkumulieren (bislang: Kaufen).

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, Indikatorentechnik, 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: 18.01.2007

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: 18.01.2007

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