

---

# GERMAN BUSINESS CONCEPTS

---



INVESTMENT RESEARCH

**Research Studie (Update)**

**Driver & Bengsch AG**



**15. März 2007**

**KAUFEN**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 9

---

# Driver & Bengsch AG

## KAUFEN

Kursziel: 5,77 €

Kurs: 4,50 €

14. März 2007  
09:02 Uhr, Xetra

**Letztes Rating**  
Kaufen  
(Kursziel alt: 3,98 €)

**Marktsegment:**  
Freiverkehr (Entry Standard)

**Rechnungslegung:**  
HGB

**Analysten:**

**Manuel Hölzle**  
hoelzle  
@gbconcepts.de

**Markus Lindermayr**  
lindermayr  
@gbconcepts.de

**IR-Kontakt:**

Driver & Bengsch AG  
Fraunhoferstraße 3  
25524 Itzehoe

Tel.: +49(0)-4821-135544  
Fax: +49(0)-4821-135541

vorstand@driverbensch.de  
www.driverbensch.de

**Unternehmensprofil:**

**Branchen:** Finanzdienstleistung

**Fokus:** Kapitalanlagen

**Mitarbeiter** 58 (31.12.2006)

**Firmensitz:** Itzehoe

**Gründung:** 07/2005

**Vorstand:**

André Driver, Carsten Bengsch

WKN: ADCB88

DE000ADCB888

Börsenkürzel: D8B.FSE

Anzahl Aktien: 20,5 Mio.

Marktkap.: 92,25 Mio. Euro

Streubesitz: 15,62 %

52 W Hoch: 5,50 Euro €

52 W Tief: Euro 2,50 €

Durchs. Tagesvolumen: 32.571 €

\* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)



Chart-: Quelle MarketMaker

In TEUR	2005	2006 e	2007 e	2008 e
Provisionserträge	8696	10201	17313	23024
Provisionsergebnis	7341	8103	13747	18649
EBITDA	3877	1886	8061	11601
EBIT	3818	1804	7981	11521
Jahresüberschuss (nach kalk. Steuern)	2409	1117	4947	7142
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,11	0,05	0,24	0,35
Dividende je Aktie	0,09	*0,06	0,22	0,32
Kennzahlen				
Ausschüttungsquote	82 %	120 %	92 %	91 %
Kosten zu Provisionserträgen	57 %	84 %	55 %	51 %
Provisionsergebnis vom Provisionsertrag	84 %	79 %	79 %	81 %
Dividendenrendite (bei 4,50 €)	2,0 %	0,9 %	4,9 %	7,1 %
KGV (bei 4,50 €)	40,9	90	18,7	12,8
KBV (31.12. 2006 bei 4,50 € bzgl. Konzern-EK)		2,36		

\* inkl. Gewinnvortrag in Höhe von 0,3 Mio. aus dem Vorjahr

Daten und Prognosen beziehen sich auf die wichtigste Tochter Driver & Bengsch Wertpapierhandelshaus AG und nicht auf den Konzern oder die Holding. Zur Unternehmensbewertung siehe

**Highlights:**

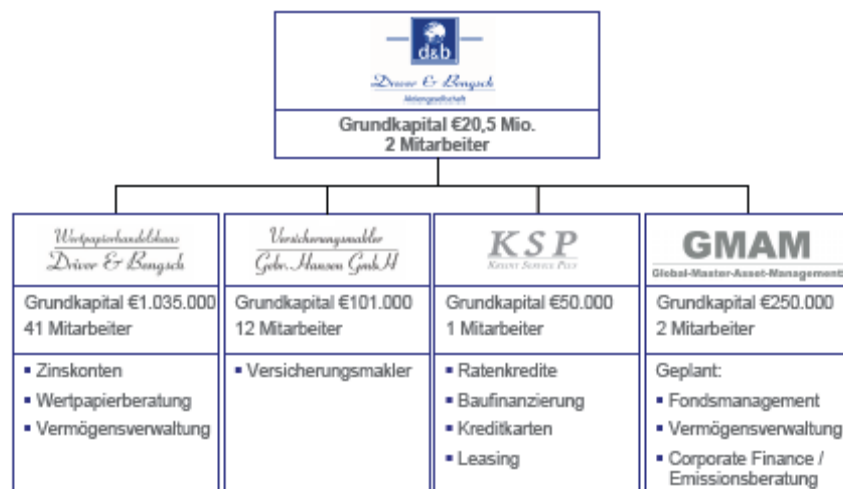
- Enorme Expansion bei Kundenbasis und Volumen
- Kostensprünge durch Marketing- und Vertriebsaufwendungen nur vorübergehend belastend für das Ergebnis
- Deutliches Wachstum für 2007 erwartet - Erhöhung unserer Schätzungen und des Kursziels

# Unternehmen

## Profil

Die Driver & Bengsch AG mit Sitz in Itzehoe (Schleswig-Holstein) geht zurück auf die 1996 von André Driver und Carsten Bengsch gegründete d&b Finanz- und Versicherungsmakler mbH.

Heute ist die Driver & Bengsch AG die Holding Muttergesellschaft von vier operativ tätigen Tochtergesellschaften, namentlich der Wertpapierhandels- haus Driver & Bengsch AG, Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH, Global Master Asset Management GmbH und Kredit-Service-Plus GmbH. Diese fünf Gesellschaften bilden gemeinsam die Driver & Bengsch-Gruppe, für die insgesamt 58 Mitarbeiter tätig sind (Stand: 31.12.2006), als deren Kernstück die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG gelten kann. Es handelt sich bei dieser Tochter um ein Finanzdienstleistungsunternehmen mit den Kerngeschäftsfeldern Vermittlung von Tagesgeldkonten, Vermittlung von Wertpapieren mit Beratung sowie Portfolioverwaltung. Das Wertpapierhandelshaus verzeichnete in den letzten Jahren ein starkes und profitables Kundenwachstum. Den Schwerpunkt legt das Wertpapierhandelshaus dabei auf die bislang häufig vernachlässigten kleineren Privatvermögen ab EUR 15.000.



Aktionärsstruktur	in %
André Driver	36,6
Carsten Bengsch	36,6
Streubesitz	26,8

Quelle: Driver & Bengsch AG

### Die nächsten Termine der Gesellschaft

Ereignisse	Datum
Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2006	10.04.2007
Entry & General Standard Konferenz, Frankfurt	2./3.05.2007
Veröffentlichung des Q1-Berichts 2007	14.05.2007
III. MKK 2007 - Münchner Kapitalmarkt Konferenz	16.05.2007

## Geschäftsentwicklung der Driver & Bengsch AG im Jahr 2006

Erhöhung der Provisionserträge um 17 %

Ergebnis unter Vorjahr...

aufgrund deutlich gesteigener Aufwendungen zur Kundengewinnung

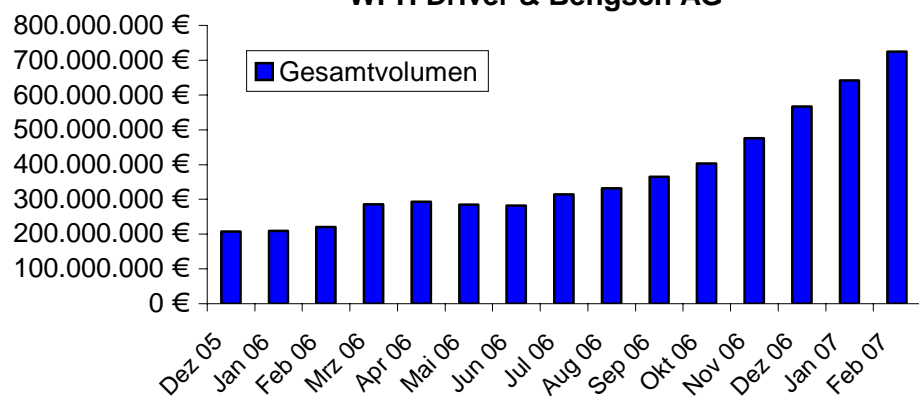
Massive Ausbau der Kundenbasis und des Volumens erreicht

Am 7. März 2007 legte die Driver & Bengsch AG ihre vorläufigen Geschäftszahlen für das Geschäftsjahr 2006 vor. Die Provisionserträge nahmen in der konsolidierten Bilanz von 9049 TEUR auf 10551 TEUR zu. Dies ergibt eine Zunahme um 17 % gegenüber dem Vorjahr. Korrespondierend zu dieser Entwicklung nahm auch das Provisionsergebnis von 7694 TEUR in 2005 auf 8569 TEUR in 2006 um 11 % zu.

Auf der Ebene der Holding erreichte die Driver und Bengsch AG ein Ergebnis der Gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) von 1395 TEUR gegenüber 2153 TEUR im Vorjahreszeitraum. Der Jahresüberschuss der Holding betrug 972 TEUR im Vergleich zu 2135 TEUR im Geschäftsjahr 2005. Der Rückgang in den Ergebniskennzahlen ist den deutlich gestiegenen Aufwendungen für Marketing und Vertrieb bei der wichtigsten Tochter Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG im vierten Quartal 2006 geschuldet.

Der Ergebnisrückgang ist aber nur der Effekt des starken Wachstums, denn im vergangenen Jahr konnte die Anzahl der Kundenkonten massiv um 116 % auf 30.248 gesteigert werden. Und auch beim Volumen ergaben sich deutliche Steigerungen. Das vom Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch geführte Gesamtvermögen lag zum Stichtag (31.12.06) bei 567 Mio. € und damit 173 % über dem Vorjahreswert von 208 Mio. €. Auch in 2007 hat sich dieser Trend weiter fortgesetzt. So lag die Kontenzahl Ende Februar bei 40.372 und das Gesamtvolumen der Konten auf 727 Mio. €. Für diese Akquisition notwendige Kosten sind gänzlich im Ergebnis des vierten Quartals eingegangen und werden die Erfolgsrechnung für das laufende Geschäftsjahr 2007 nicht mehr belasten.

**Entwicklung Gesamtvolumen der WPH Driver & Bengsch AG**



Intakter Wachstumspfad der Gesellschaft

## Ausblick

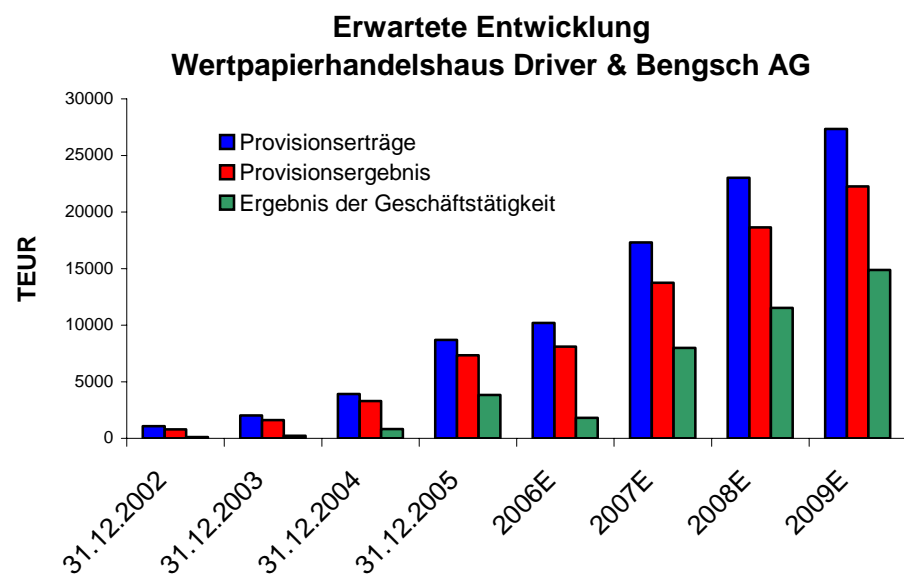
Die Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG stellt als wichtigste Tochter den Hauptvermögenswert der Gesellschaft dar. In dieser Tochter findet aktuell die wesentliche operative Tätigkeit statt.

Im Geschäftsjahr 2006 konnte die Kundenbasis deutlich ausgebaut werden, was damit für die nächsten Jahre einen deutlichen Zuwachs der Provisionserträge ermöglichen sollte.

Der Rückgang in den Ergebniszahlen im Jahr 2006, welcher insbesondere den erhöhten Kosten zur Gewinn der Kundenbasis geschuldet war, wird gemäß unseren Erwartungen nur vorübergehend sein, da wir eine Rückkehr zu bisherigen Margen erwarten.

Wir haben deshalb unsere Schätzungen für die kommenden Jahre deutlich angehoben.

Wie in der nachstehenden Graphik abgebildet, gehen wir von wachsenden Provisionserträgen und daraus resultierenden Provisionsergebnissen aus. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit wird in 2007 wieder deutlich zulegen und den „Marketingknick“ in 2006 wettmachen.



Quelle: German Business Concepts Schätzungen

# Bewertung

## DCF Bewertung

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Driver & Bengsch AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz findet der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen Verwendung. Dieser beträgt derzeit ca. 4,0 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß unserer Methode zur Bestimmung eines fairen Unternehmens-Betas haben wir ein Beta von 1,09 ermittelt.

Für den breiteren amerikanischen Kapitalmarkt ermittelte Stewart ein Branchenbeta (unleveraged Beta) von 1,08. Dieses Branchenbeta gilt nur für unverschuldete Unternehmen. Wir verwenden ein Beta von 1,09.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,0 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7 % und werden mit 0 % gewichtet, da wir von einer vollständigen Eigenkapitalfinanzierung ausgehen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 10,0 %.

Gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10 %

### Kapitalkosten

Eigenkapitalkosten	10,0 %
Gewicht	100 %
Fremdkapitalkosten nach Steuern	7,0 %
Gewicht	0 %
WACC (Gewichtete Kapitalkosten)	10,0 %

Der WACC hat sich somit gegenüber dem unseres letzten Updates nicht verändert.

## Discounted Cashflow-Modell

Zur Ermittlung des Unternehmenswertes stellen wir bei unseren Planungen explizit auf die Entwicklung der wichtigsten Tochter, der Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG ab. Dabei haben wir einen expliziten Horizont von 3 Jahren in der ersten Phase geschätzt. Aus diesen Schätzungen ergibt sich der Freie Cashflow gemäß nachstehender Tabelle.

DCF-MODELL	2006E	2007E	2008E	2009E	Endwert
In TEUR					
Ergebnis Gewöhnliches Geschäft	1807	7984	11525	14860	
Abschreibung	-82	-80	-80	-80	
Sonstige Steuern	-3	-3	-3	-3	
EBITDA	1886,00	8061,37	11601,68	14937,06	
Steuerzahlung (38%)	-686,66	-3034,06	-4379,38	-5646,82	
Veränderung Working Capital	-2491,72	-325,94	155,00	155,00	
Investitionscashflow	-0,55	80,00	80,00	80,00	
Freier Cashflow	<b>-1292,93</b>	<b>4781,37</b>	<b>7457,30</b>	<b>9525,24</b>	<b>119.035,73</b>

Bei der Ermittlung des Endwertes wurde ein nachhaltiges Wachstum in Höhe von 2 % unterstellt. Unter Verwendung der bereits zuvor ermittelten gewogenen Kapitalkosten (WACC) von 10 %, ermitteln wir einen Barwert der Freien Cashflows bis 2009 von 17,67 Mio. € sowie einen abgezinsten Wert der ewigen Rente von 89,43 Mio. €. Zusammen mit dem Wert der weiteren Tochterunternehmen, sowie den Konzernkosten ergibt sich zum Stichtag (31.12.2006) ein Unternehmenswert von 108,043 Mio. €. Berücksichtigt man die zinsbaren Nettoverbindlichkeiten von 532,15 TEUR, erhält man den Wert des Aktionärs-Eigenkapitals. Pro Aktie ergibt dies einen fairen Wert von 5,24 € zum Stichtag (31.12. 2007). **Auf Sicht von 12 Monaten errechnet sich durch Aufzinsung mit den Eigenkapitalkosten (10 %) ein Kursziel (inkl. thesaurierter Dividenden) von 5,77 €**

Unternehmenswert	2006E
Barwert FCF 2007-2009	17665,52
Fortführungswert ( 2,0% kontinuierlichem Wachstum)	89428,42
Wert Vers.makler Hansen + KSP + GNAM	1200
Diskontierte Konzernkosten	-250
Wert des Konzerns	<b>108043,94</b>
Net Debt	<b>532,15</b>
Eigenkapitalwert	<b>107511,79</b>
Anzahl der Aktien in TSD	20500
Fairer Wert pro Aktie (31.12.06) in €	<b>5,24</b>
Fairer Wert pro Aktie (31.12.07) in €	<b>5,77</b>

### Sensitivitätsanalyse Kursziel zum 31.12.2007 - Driver & Bengsch AG

		Abzinsungsfaktor (WACC)				
		9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
Nachhaltiges Wachstum im Fortführungswert	3,0%	7,57 €	6,97 €	6,46 €	6,01 €	5,62 €
	2,5%	7,06 €	6,54 €	6,09 €	5,70 €	5,35 €
	2,0%	6,63 €	6,17 €	<b>5,77 €</b>	5,42 €	5,11 €
	1,5%	6,25 €	5,85 €	5,49 €	5,17 €	4,89 €
	1,0%	5,92 €	5,56 €	5,24 €	4,95 €	4,69 €

Die Sensitivitätsanalyse reflektiert die Veränderung des fairen Wertes unter Variation der nachhaltigen Wachstumsrate bzw. des Abzinsungsfaktors.

Kursziel auf Sicht von 12 Monaten  
5,77 Euro

Bewertung erscheint im Vergleich zur Peer-Group als moderat

### Peer-Group Multiplikatoren Vergleich

Mit Blick auf das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) für das laufende Geschäftsjahr 2007 zeigt sich, dass das für Driver & Bengsch erwartete Verhältnis leicht unter der Peer-Group liegt. Dies stützt unsere positive Einschätzung für die Gesellschaft somit auch mit Hinblick auf die Marktbewertung.

Unternehmen	Kurs (in €)	Marktkap. in Mio. €	KGV
	12.03.07		2007e
AWD	33,97	1287,46	20,22
Comdirect	10,59	1498,04	33,09
MLP	18,84	2046,78	26,91
DAB AG	7,82	588,06	19,55
VMR AG*	4,12	32,31	9,16
<b>Median</b>			<b>20,22</b>
Mittelwert arithm.			21,79
<b>Driver &amp; Bengsch</b>	4,50	92,25	<b>18,75</b>

Schätzungen für 2007 und Folgejahre sowie Kursziel erhöht

### Fazit:

In unserer Update-Studie vom 10. August 2006 hatten wir das Kursziel für die Aktie der D&B AG auf 3,98 € erhöht. Dieses wurde durch eine über unseren Erwartungen liegende Entwicklung übertroffen. Zwar sind Provisionen und Gewinnkennzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 unter unseren Planungen, aber die Perspektive auf die kommenden 2-3 Jahre hat sich durch die enorm gesteigerte Anzahl neuer Konten und das hohe Neuvolumen mittlerweile über Erwartung entwickelt.

Unsere Prognose von 11,5 Mio. € Provisionserträge für 2006 waren gegenüber den erzielten 10,55 Mio. zunächst zwar leicht zu optimistisch, jedoch erscheint unsere bisherige Schätzung für 2007 im Licht der neuen Ereignisse mit 14 Mio. € deutlich zu niedrig. Unsere neue Schätzung liegt hier über 17 Mio. € für 2007. Somit erwarten wir auch, dass das Geschäftsjahr 2007 im Zeichen einer außergewöhnlichen Ergebnissteigerung stehen wird.

Wir erwarten mit Zuversicht die weitere Entwicklung der Gesellschaft, die bisher ein atemberaubendes Tempo auf ihrem Wachstumspfad vorlegte. Mit einem Gesamtvolumen von zuletzt 727 Mio. € hat die Gesellschaft auf mittlere Sicht auch eine sehr gute Chance, um zu den großen Vermögensverwaltern in Deutschland aufzuschließen.

Kursziel auf 5,77 € erhöht

**Unser Rating für die Aktie der Driver & Bengsch AG lautet weiterhin „KAUFEN“. Wir erhöhen unser Kursziel von 3,98 € auf 5,77 € Das Kursziel bezieht sich auf einen Horizont von 12 Monaten.**

# ANHANG

## **Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)**

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts (GBC) für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder German Business Concepts noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Dieses Dokument stellt weder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf es oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden. German Business Concepts – oder Beteiligungsunternehmen, Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte kann eine Long- oder Shortposition in dem Beschriebenen Wertpapier oder andere Investments, die sich auf in diesem Report veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. German Business Concepts kann diese Wertpapiere am offenen Markt, für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann vorliegendes Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäss Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

German Business Concepts GmbH  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: [info@gbconcepts.de](mailto:info@gbconcepts.de)

## Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

**Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.**

### Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:

Übersicht über bisherige Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung in Euro	Kursziel in Euro
15.03.2007	Research Studie (Update)	KAUFEN	4,50 €	5,77 €
10.08.2006	Research Studie (Update)	KAUFEN	3,55 €	3,98 €
31.01.2006	Research Studie Initial Coverage	KAUFEN	Nicht börsennotiert	3,03 €

### Mit der Erstellung der vorliegenden Analyse beteiligt:

**Manuel Hölzle (Geschäftsführer German Business Concepts GmbH), Markus Lindermayr (Senior Analyst)**

### Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: Schlusskurs 14.03.2007, 09:02 Uhr, Xetra

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Geschäftsbericht 2002, Geschäftsbericht 2003, Geschäftsbericht 2004, Geschäftsberichte 2005, vorläufige Zahlen GJ 2006, Ad Hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Unternehmenspräsentationen, Wertpapierprospekt zur Emission, etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Die German Business Concepts GmbH verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Vor diesem Stichtag verwendete die Gesellschaft ein 5-stufiges Ratingssystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. :

**KAUFEN:** Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mindestens +10%.

**HALTEN:** Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen -10% und +10%.

**VERKAUFEN:** Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mehr als -10%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet, bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

---

# GERMAN BUSINESS CONCEPTS

---



INVESTMENT RESEARCH

GBC<sup>®</sup> German Business Concepts

**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

**Analysten für diese Studie:**

**Manuel Hölzle**

**Markus Lindermayr**