



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

**Marktsegment: Open Market/Entry Standard
Branche: Finanzdienstleistung**

Studie

13. Juli 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.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
SWOT-Analyse	4
Unternehmensprofil	6
Management	7
Historie	8
Strategie	9
Markt	14
Operative Entwicklung	18
Prognosen	21
Bewertung	24
Fazit	25
ANHANG	27

DRIVER & BENGSCHE AG 4)

Kaufen
Vorher: Akkumulieren
vom 18.01.2007

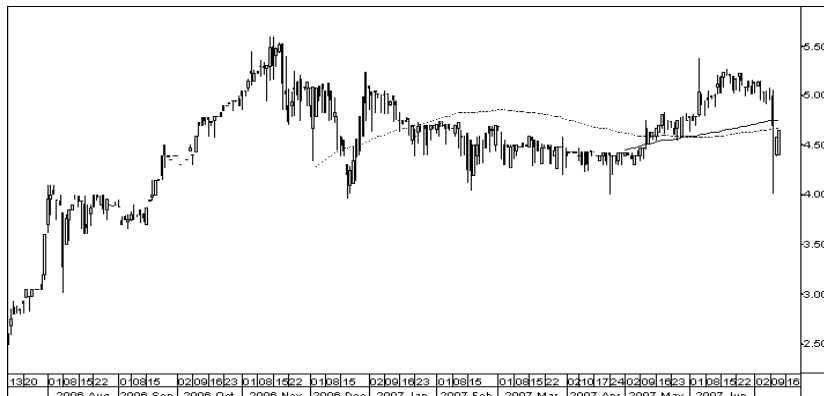
Ereignis:

Update

Einschätzung:

Kaufen

IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz



**Ersteller: Pierre Drach (Analyst),
Hasim Sengül (Analyst)**

- ⇒ **Fulminanter Anstieg der Kundenzahl (+135% auf 40.000) und des verwalteten Vermögens (+119% auf 800 Mio. Euro) in Q4 2006 und Q1 2007**
- ⇒ **Provisionserträge in Q4 2006 und Q1 2007 blieben hinter unseren Erwartungen zurück. Grund hierfür war der starke Kundenzuwachs, wodurch die Kapazitäten nicht in gewünschter Form eingesetzt werden konnten**
- ⇒ **Anpassung unserer wesentlichen Positionen der Prognosen 2007e (z.B. Provisionsergebnis + 17% auf 13,7 Mio. Euro) und Schätzungen für 2008e und 2009e**
- ⇒ **Weiterer Ausbau des Allfinanzdienstleistungskonzepts durch neue Segmente - Kreditvermittlung und Unternehmensberatung; unser Kursziel lautet 6,00 (alt: 5,30) Euro je Aktie**

Driver & Bensch AG		Finanzdienstleistung		Performance (in %)					
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	-11,3				
Aktienanzahl (Mio.)	20,500	www.driverbensch.de		Rel. 3 Monate	-6,0				
Ø Tagesumsatz	24.644	Letzte Dividende (Euro)	0,06	Rel. 6 Monate	-21,8				
ISIN	DE000ADCB888	Zahltag Dividende	23.05.2007	Rel. 12 Monate	-				
Kurs (Xetra)	4,65 Euro	Marktkapt.Mio.Euro	95,3	Beta	0,33				
12.07.2007 17:20 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (60 Tage)	29,3				
52W Hoch	5,59	Datum	14.11.06	keine Indexmitgliedschaft					
52W Tief	2,50	Datum	13.07.06						
Aktionäre:	André Driver: 36%; Carsten Bensch: 36%; Streubesitz: 28%								
Beteiligungen:	je 100%: Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG; Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH; Kredit-Service-Plus GmbH; Global Master Asset Management GmbH; Meridio Direkt GmbH								
GJ	Prov. Erg.	Verw.auf.	EGT	JÜ	EpS	KGV	EV/Prov. Erg 08e:	5,2	
2005*	7,7	5,6	2,2	0,7	0,04	-	EV/EGT 08e:	8,8	
2006	8,6	9,3	-0,5	-1,0	-0,05	neg.	Div-Rendite 06e:	1,3%	
2007e	13,7	8,8	5,2	3,1	0,15	30,7	CAGR Umsatz 05-08e:	32,9%	
2008e	18,0	10,6	7,7	7,7	0,23	20,6	CAGR JÜ 05-08e:	119,9%	
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen								RL:	IFRS
*Kennzahlen ausschließlich von WPH Driver & Bensch 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 und der Aufstellung als Allfinanzdienstleister**
- **Schlankes Vertriebskonzept bietet die Möglichkeit hoher Profitabilität**
- **Stärkere Fokussierung auf Wachstumsmärkte, wie fondsgebundene Altersversorgung**
- **Starkes Wachstum bei der Vermittlung von Tagesgeldkonten sowie verwaltetem Vermögen in den letzten beiden Quartalen**
- **Erhöhung der Ertragskraft durch neue Kunden- und Volumendimensionen**
- **Erweiterung des Vertriebs durch Hinzunahme anderer Finanzdienstleister**
- **Größere Handlungsalternativen bezüglich Investitionen und Akquisitionen durch höhere Ertragskraft**
- **Attraktive Tagesgeldkonditionen als effizientes Marketinginstrument**
- **Zunehmend stärkere Erträge aus Depotverwaltungsvergütungen (Anteil an Provisionserträgen von 20% auf mittlere Sicht erwartet)**
- **Steigerung der Attraktivität für potenzielle Kooperationspartner mit Erhöhung des Kundenpools**

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

SCHWÄCHEN UND RISIKEN

- **Weiterer Anstieg der Tagesgeldzinsen beeinflusst die Konvertierungsbereitschaft negativ**
- **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**
- **Starke Erhöhung des Fixkostenblocks durch neues Volumen und Kundenzahl**
- **Mögliche Abwanderung der Neukunden bei besseren Zinskonditionen von anderen Anbietern**

Unternehmensprofil

Holding mit vier Segmenten

Die Driver & Bensch AG ist die Holdinggesellschaft der vier operativ tätigen Tochtergesellschaften Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG, Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH, Kredit-Service-Plus GmbH und Global Master Asset Management GmbH (alle mit Sitz in Itzehoe).

Wertpapierhandelshaus

Die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG fasst das Kerngeschäft der Holding zusammen. Dies umfasst die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie die Finanzportfolioverwaltung. Dabei konzentriert sich die Tochtergesellschaft auf die Vermittlung von Zinskonten, die Wertpapierberatung, die Vermögensverwaltung und die Platzierung vor allem von Anleihen und Genussscheinen (von mittelständischen Unternehmen). Der Anteil der Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG an den Gesamterträgen der Holding belief sich im Geschäftsjahr 2006 auf ca. 96%.

Versicherungsmakler

Die Tochtergesellschaft Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH bietet die Vermittlung von Versicherungen (vor allem in den Bereichen der Lebens-, Berufsunfähigkeits- und Sachversicherungen), Investmentfonds und Finanzierungen an.

Unternehmensberatung

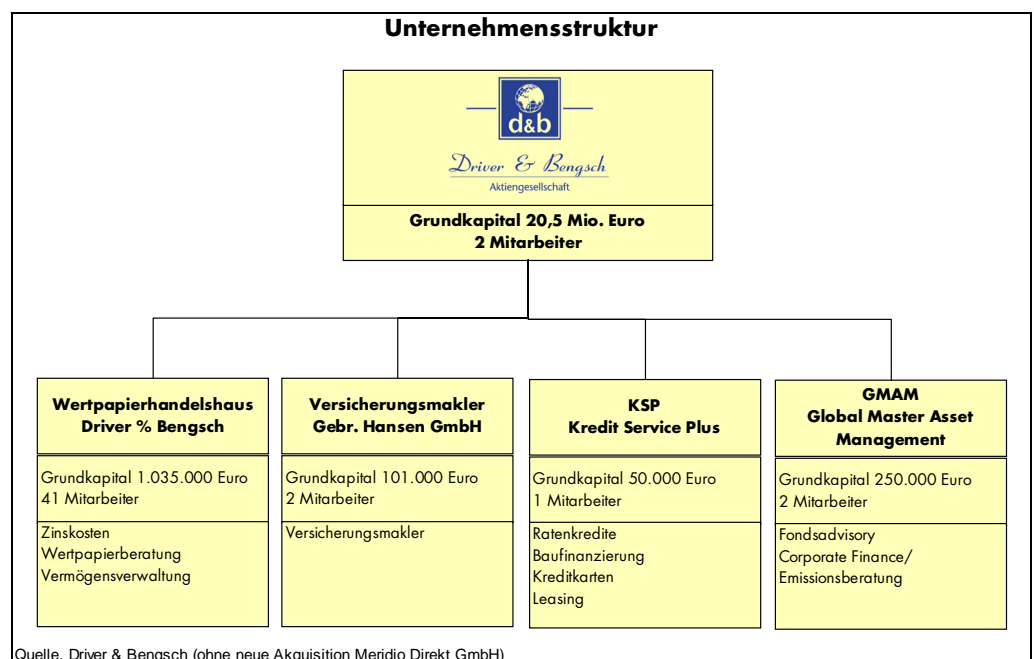
Im November 2006 wurde die Global Master Asset Management GmbH (GMAM) gegründet. Der Fokus der GMAM liegt auf der betriebswirtschaftlichen Unternehmensberatung (Emittentenberatung), insbesondere Corporate Finance, sowie der Strukturierung von Kapitalmarktprodukten. Die 100%ige Tochtergesellschaft der Driver & Bensch AG hat die Geschäftstätigkeit im Dezember 2006 aufgenommen.

Kreditvermittlung

Ebenfalls im November 2006 wurde die Kredit-Service-Plus GmbH gegründet. Das Leistungsspektrum der Gesellschaft umfasst die Online-Kreditvermittlung und -beratung, Ratenkredite, Leasing, Baufinanzierung und Kreditkarten. Das Unternehmen ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Driver & Bensch AG und hat im Januar 2007 ihre operative Tätigkeit aufgenommen.

Kauf der Meridio Direkt GmbH

Im Juni 2007 hat die Driver & Bensch AG den Wettbewerber Meridio Direkt GmbH mit Sitz in Köln übernommen. Die Meridio Direkt GmbH hat ein verwaltetes Kundenvermögen in Höhe eines mittleren sechsstelligen Euro-Betrags.



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

Management

Der Vorstand der Gesellschaft besteht aus dem Gründerteam, André Driver und Carsten Bengsch.

André Driver als Vorstandsmitglied und Gründer der Driver und Bengsch AG weist bereits seit 1991 Berufserfahrungen im Bereich der Beratung bei Wertpapieren und Versicherungen auf. Im Jahr 1996 gründete Driver zusammen mit Carsten Bengsch die d&b Finanz- und Versicherungsmakler GmbH (spätere Umfirmierung in Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG), die er gemeinsam mit Bengsch als geschäftsführender Gesellschafter leitete.

Erfahrenes Management

Carsten Bengsch (Versicherungskaufmann) als Vorstandsmitglied und Gründer der Driver und Bengsch AG machte sich nach der erfolgreich abgeschlossenen Ausbildung und Anstellung bei der Allianz AG als Versicherungsmakler selbständig. Im Jahr 1996 gründete Bengsch die d&b Finanz- und Versicherungsmakler GmbH (spätere Umfirmierung in Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG), die er gemeinsam mit Driver als geschäftsführender Gesellschafter leitete.

Auf Basis ihrer mehrjährigen Erfahrungen als Wertpapierberater und Versicherungskaufmann haben die Vorstände das Potenzial geringer Vermögen erkannt und in ihrem Geschäftsmodell umgesetzt. Heute profitiert die Driver & Bengsch AG von dem ausgedehnten Netzwerk auf Grund ihres beruflichen Hintergrundes zu mittelständischen Unternehmen, Versicherungen, Banken und Beratern.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Driver & Bengsch AG setzt sich derzeit aus folgenden Personen zusammen:

Prof. Dr. Rolf Walter Thiel (Vorsitzender):

- Gründer und Hauptgesellschafter der Sozietät Rechtsanwälte Thiel & Klein
- Professor für Wirtschafts- und Europäisches Recht an der University of Western European Enschede, Niederlande
- Geschäftsführer des Verbands Unabhängiger Finanzdienstleistungsunternehmen in Europa e.V. (VOTUM)
- Aufsichtsratsvorsitzender der tecis Holding AG

Dr. Alexander Honrath (Stellvertreter)

- Rechtsanwalt, Bankkaufmann
- Partner bei Heisse Kursawe Eversheds Rechtsanwälte Partnerschaft München
- Mitglied im International Bankers Forum

Robert Weiher:

- Prokurist DAB Bank AG, München
- Verwaltungsratsmitglied DAB Adviser I Funds, Société d'Investissement à Capital Variable, Luxembourg
- Aufsichtsratsmitglied SRQ Finanzpartner AG, Berlin
- von Mai 05 - Oktober 05 Geschäftsführer der Fondsservicebank GmbH, Unterhaching

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

Historie

Februar 1996: Gründung der d&b Finanz- und Versicherungsmakler GmbH (Gesellschafter: André Driver; Carsten Bengsch).

März 1998: Anerkennung als Finanzdienstleistungsinstitut durch das damalige Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred).

September 1998: Bestätigung des Umfangs der Erlaubnis (Anlagevermittlung, Abschlussvermittlung und Finanzportfolioverwaltung) durch das damalige BAKred.

November 1999: Sitzverlegung von Hohenlockstedt nach Itzehoe.

März 2000: Änderung der Firma in Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch GmbH.

Juni 2000: Beschlüsse der Gesellschafterversammlung über Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Barkapitalerhöhung auf insgesamt 160.000 Euro sowie Änderung der Rechtsform in AG.

August 2003: Beschluss der Hauptversammlung der Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG über eine Barkapitalerhöhung auf 730.000 Euro.

Juli 2005: Errichtung der Driver & Bengsch AG (Holding) - Erbringung des Grundkapitals durch Sacheinlage aller Anteile an der Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG und durch Bareinlage in Höhe von 1.000.000 Euro; Grundkapital: 20.500.000 Euro.

November 2005: Kauf von 100% des Versicherungsmaklers Gebrüder Hansen GmbH, Itzehoe.

März 2006: Beschluss der Hauptversammlung der Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG über eine Barkapitalerhöhung auf 1.035.000 Euro.

Juli 2006: Die Driver & Bengsch AG wird in dem Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet (IPO).

November 2006: Gründung der Kredit-Service-Plus GmbH und der Global Master Asset Management GmbH GmbH (GMAM)

Juni 2007: Erwerb von 100% der Anteile an der Meridio Direkt GmbH mit Sitz in Köln.

Strategie

Umfassendes Angebot von Finanzdienstleistungen

Die strategische Zielsetzung der Driver & Bensch AG sieht einerseits den Ausbau des Kerngeschäfts im Rahmen der Anlage- und Abschlussvermittlung sowie der Finanzportfolioverwaltung vor. Andererseits sollen durch Akquisitionen und Neugründungen die Marktanteile erhöht und neue Geschäftsfelder erschlossen werden. Hierdurch will das Unternehmen seine Marktposition als umfassender Anbieter von Finanzdienstleistungen verstärken. Im Rahmen dieser Strategie hat die Gesellschaft zwei weitere Unternehmen in 2006 gegründet. Da sich diese neuen Geschäftsfelder noch im Aufbau befinden generiert das Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG mit 96% (31.12.2006) immer noch den Hauptanteil am Konzernergebnis.

Fokus auf Anlagevermögen von 50 Tsd. Euro

Die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG (WPH Driver & Bensch AG) konzentriert sich vornehmlich auf Privatanleger. Dabei unterscheidet das Unternehmen zwischen Retail- (bis 50 Tsd. Euro), Mass Affluents- (bis 300 Tsd. Euro) und Affluents-Kunden (über 1 Mio. Euro). Der Schwerpunkt liegt bei Kunden mit einem Anlagevermögen von 50 Tsd. Euro. Aktuell betreut das Unternehmen über 40.000 (31.03.2007) Kundenkonten mit einem verwalteten Vermögen von rund 800 Mio. Euro. Durch die Finanzportfolioverwaltung wird neben der Verwaltung von Vermögen eigener Kunden auch Fondsvermögen von Kapitalanlagegesellschaften verwaltet.

Etablierter Versicherungsmakler

Mit der in 2005 übernommenen Gesellschaft Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH wurde das bisherige Geschäft um die Vermittlung von Versicherungsleistungen (u.a. Sachversicherungen; Lebens-/Rentenversicherung; Krankenversicherung) erweitert. Dabei konzentriert sich die Versicherungsgesellschaft nahezu ausschließlich auf Privatkunden. Über die Versicherungsleistungen hinaus bietet das Unternehmen zudem die Vermittlung von Investmentfonds und Finanzierungen an. Aktuell umfasst der Kundenstamm etwa 5.500 Privatkunden. Die Anzahl der mit den Kunden geschlossenen Verträge beläuft sich derzeit auf ca. 18.000.

Unternehmensberatungssegment gegründet

Des Weiteren wurde im November 2006 die Tochtergesellschaft Global Master Asset Management GmbH (GMAM) gegründet. Mit dieser Gesellschaft wird im Segment der institutionellen und privaten Investoren eine betriebswirtschaftliche Unternehmensberatung angeboten. Der Schwerpunkt liegt auf den Gebieten Corporate Finance, Emittentenberatung sowie dem Fonds-Advisory. Teile dieses Bereiches hat bis dahin das Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG abgedeckt.

Kreditvermittlung wird aufgebaut

Eine zusätzliche Säule stellt die seit Anfang 2007 auf dem Gebiet der Kreditvermittlung und -beratung tätige Kredit Service Plus GmbH dar. Mit dem Angebot der Online-Kreditvermittlung und -beratung (Ratenkredite, Leasing, Baufinanzierung und Kreditkarten) ergänzt sie das Leistungsspektrum der Driver & Bensch AG um ein weiteres Segment.

Beginn der Umsetzung der Akquisitionsstrategie

Im Juni 2007 hat die Driver & Bensch AG 100% der Anteile des wesentlich kleineren Wettbewerbers Meridio Direkt GmbH mit Sitz in Köln übernommen. Da die Gesellschaft auf dem selben Gebiet wie das Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG tätig ist, plant man die Kundenverträge und das verwaltete Vermögen in die WPH Driver & Bensch AG zu integrieren. Die Meridio Direkt GmbH hat ein verwaltetes Kundenvermögen in Höhe eines mittleren sechsstelligen Euro-Betrags.

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

Produkte und Dienstleistungen*	
Beratung per Telefon & Internet	Zinskonten: CashManagementKonto, 4,0% p.a. (keine Zeit- oder Betragsbegrenzung) ZinsKombiKonto, 7,50% p.a. (mit Genussschein gekoppelt)
	Wertpapier-Online-Beratungs-Konto: Handel von Aktien, Anleihen, Fonds & Zertifikaten mit Beratung
	Fonds & Zertifikate Advisory: Driver & Bensch Corporate Bond (WKN: A0JMLN) Multi Axxion Stock Picker (WKN: A0B7BN) Accessio Zinsgarant Zertifikat (WKN: LBB1Y6) Driver & Bensch - Best of Contest Zertifikat (WKN: LBB1Y9)
	Vermögensverwaltung (Einstieg ab 15.000 Euro): d&b bond market (Aktienquote max. 30%) d&b global growth (Aktienquote max. 70%) d&b trend market (Aktienquote max. 100%) d&b trading portfolio (Aktienquote max. 100%)
	Individuelle Vermögensverwaltung ab 125.000 Euro: Emissionsberatung und Platzierung von Anleihen, Genussscheinen, etc.

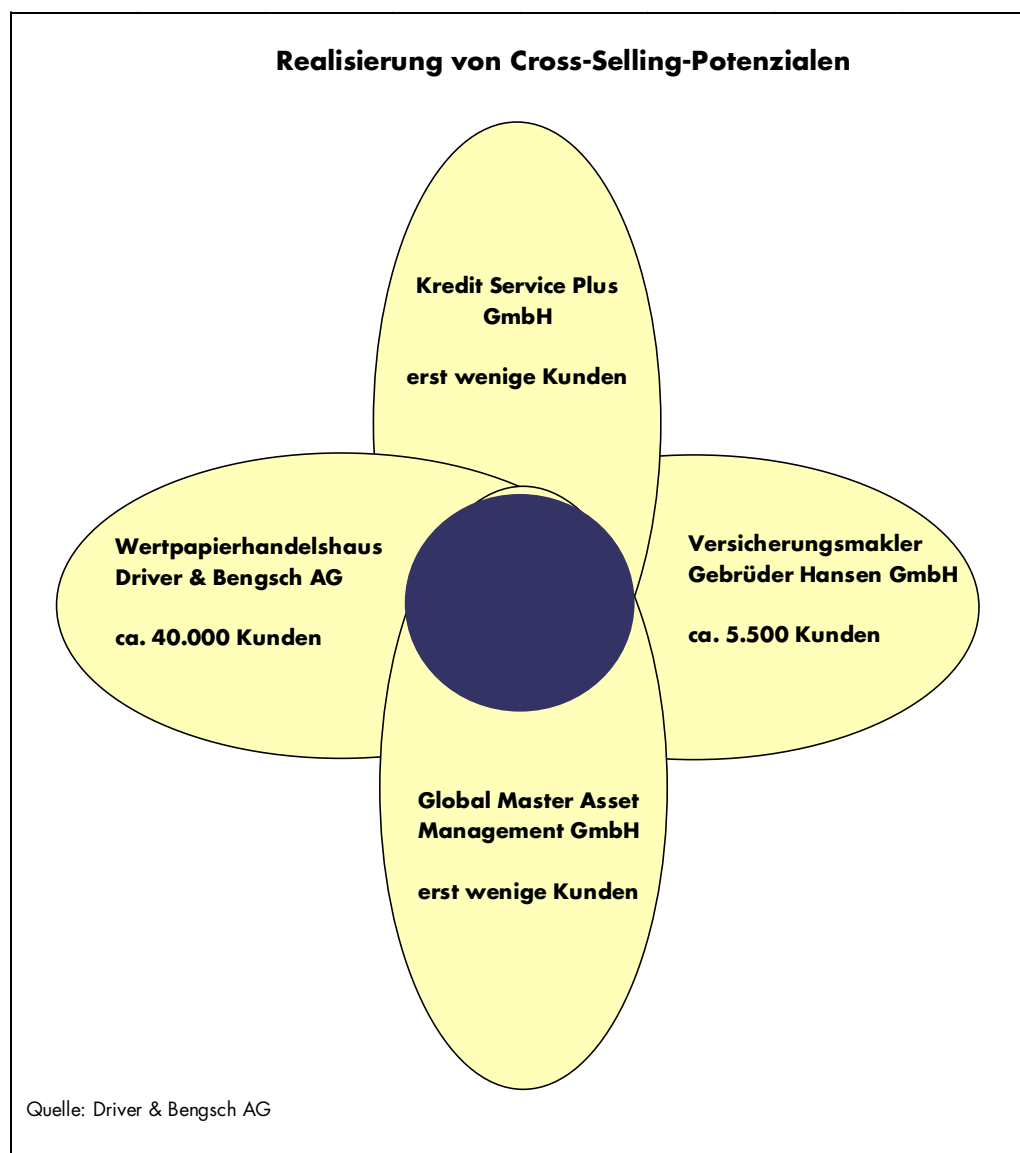
* der Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG

Quelle: Driver & Bensch AG

Ziel des ganzheitlichen Beratungsansatzes als Allfinanzdienstleister

Die Strategie der Driver & Bensch AG sieht einen ganzheitlichen Beratungsansatz für seine potenziellen Kunden vor. Durch die Erweiterung der Geschäftsaktivitäten um zwei weitere Geschäftsfelder (Fondsadvisory und Kreditvermittlung) und einem Zusammenspiel der Verbundunternehmen will man das Cross-Selling-Potenzial ausschöpfen. Die Basis stellen die bereits vorhandenen Bestandskunden (rund 47 Tsd.) aus dem Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG, der Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH und der neu erworbenen Meridio Direkt GmbH. Die drei im Verhältnis noch sehr kleinen Geschäftsfelder (Versicherungsmakler, Kreditvermittlung und Unternehmensberatung) sollen schon bereits aus Gründen der Diversifikation und vorhandener Synergiepotentiale weiter ausgebaut werden. Nach unserer Einschätzung ist das ein sinnvoller Schritt, da die Bereiche tendenziell ein gleiches Kundenklientel ansprechen und somit zum einen bei der Akquisition und zum anderen bei den Bestandskunden Überschneidungen vorweisen. Des Weiteren sehen wir es positiv, dass die Holding sich auf diese Weise dem Konzept des Allfinanzdienstleisters ein weiteres Stück annähert und somit die Abhängigkeit vom Wertpapierhandelshaus und vom Kapitalmarkt reduziert.

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



Chancen im Versicherungsmaklergeschäft

Vor allem in dem Versicherungsmaklergeschäft sehen wir aktuell eine starke Wachstumsmöglichkeit. Hier geht der Trend bereits seit einiger Zeit im Rahmen der Altersvorsorge immer stärker in den Aktienmarkt (z.B. fondsgebundene Rentenversicherung, Riester- und Rürup-Policen). Damit kann unseres Erachtens das große Kundenpotential mit dem starken Kapitalmarktbezug aus dem Wertpapierhandelshaus ausgeschöpft werden.

Kostengünstiges Marketingkonzept

Bei der wichtigsten Tochtergesellschaft, dem Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG, sieht das originäre Geschäftsmodell eine optimale Nutzung des medialen Umfelds als Vermarktungs- und Vervielfältigungsmöglichkeit vor. Mit dem Angebot der überdurchschnittlich hohen Verzinsung für Tagesgeldkonten (aktuell 4%) erhält die Gruppe durch Zinsvergleiche in den Medien (besonders Internet und PrintMedien) automatisch eine hohe Aufmerksamkeit. Zusätzlich bietet die Driver & Bensch AG kostenlose Depottests an, wodurch das Interesse weiterer möglicher Kunden geweckt wird. Als weiteren Marketingbaustein dient der Gesellschaft die Teilnahme an Wettbewerben, wie z.B. dem Vermögensverwaltercontest der DAB bank, in dem sie bereits seit 2003 eine sehr gute Performance erreichen kann und sich damit auch Aufmerksamkeit verschafft.

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

Sehr erfolgreiche Marketingstrategie

Zinssätze für Tagesgeld ohne Mindestanlagesumme	
Anbieter	Konditionen
Signal Iduna	1 4,50%; 3,00% ab 20.000 Euro
KarstadtQuelle Bank	2 4,50%; 2,00% ab 5.000 Euro
Velbank	1/2 0,04
Akbank	3 0,04
Driver & Bensch	4 4,00%
Amsterdam Trade	2/3 0,04
DAB Bank	1 4,00%; 2,70% ab 20.000 Euro
SEB Bank	1/2 4,00%; max. 20.000 Euro
E-Trade	1/2 4,00%; max. 25.000 Euro
1822direkt	1/2 0,0385
Comdirect Bank	1 3,80%; 0,50% ab 30.000 Euro
DKB Deutsche Kreditbank	2/5 0,038
Credit Europe Bank	3 3,60%
Garantiefbank intern.	3 3,60%
Ziraat Bank intern.	2 3,60%
Volkswagen bank Direct	1/2 3,60%; 3,30% ab 20.000 Euro
DaimlerChrysler Bank	2 3,50%
Oyal Anker Bank	3,40%
Haspa Direkt	2 3,30%
Cosmos Direkt	3,25%

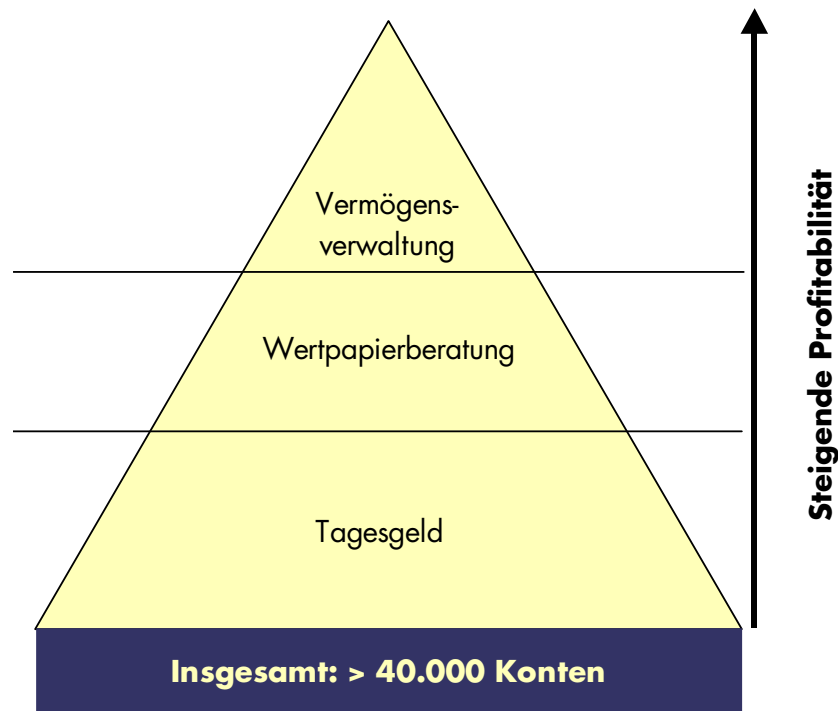
1) nur für Neukunden; 2) Online Tagesgeld; 3) Einlagen sind nur 20.000 Euro pro Person zu 100% abgesichert: 20.001 bis 40.000 Euro zu 90%; 4) Konditionen gültig ab 01.07.07; 5) Konditionen gültig ab 16.07.07; Stand 26.06.07

Quelle: www.biallo.de

Diese Kontakte versucht die Gesellschaft dann mit Hilfe eines individuellen Beratungsansatzes zur Anlageoptimierung in einen Vermögensverwaltungskunden weiter zu entwickeln. Auf diesem Wege akquiriert die Gesellschaft die Kunden mit dem für die Driver & Bensch AG weniger profitablen Tagesgeldkonto, um anschließend durch zusätzliche Beratungsleistungen in der Vermögensverwaltung weitere Erträge zu generieren.

Mit dieser Strategie war es dem Unternehmen möglich die Zahl der Kundenkonten des Wertpapierhandelshauses in Q4 2006 und Q1 2007 von 17 Tsd. (30.09.2006) auf über 40 Tsd. (31.03.2007; +135,3%) zu steigern. Das Kundenvermögen ist im gleichen Zeitraum von 365 Mio. Euro auf rund 800 Mio. Euro (+119,2%) angestiegen. Als Ziel für das Gesamtjahr 2007 hat sich die Driver & Bensch AG in ihrem Kerngeschäftsfeld, dem Wertpapierhandelshaus, ein verwaltetes Vermögen von 1 Mrd. Euro und 45 Tsd. Kundenkonten gesetzt. Dies würde einen Zuwachs von 25% bei dem verwalteten Vermögen und 12,5% bei den Kundenkonten bedeuten. In Anbetracht der Anpassung der marketingtechnisch motivierten Tagesgeldkontozinsen von 4,5% auf 4,0% gehen wir davon aus, dass die Entwicklung der drei letzten Quartale 2007 stark abnehmen wird. Somit deckt sich die Zielsetzung des Unternehmens mit unseren Einschätzungen. Ferner erwarten wir vor dem Hintergrund der gestiegenen Aufwandsseite, dass die Gesellschaft sich für das restliche Geschäftsjahr auf die Beratung und Ertragsrealisierung konzentriert.

Geschäftsmodell der Driver & Bensch AG



Quelle: Driver & Bensch

Hohe Konvertierungsquote in der Vergangenheit

In der Vergangenheit war die Gesellschaft mit dieser Vorgehensweise überaus erfolgreich und hatte eine hohe Konvertierungsquote von Tagesgeldkonten hin zu Vermögensverwaltungskunden. In den noch verbleibenden drei Quartalen des Geschäftsjahres erwarten wir jedoch einen Rückgang dieser Rate. Zum einen sehen wir die unterproportionale Entwicklung der Mitarbeiterzahl im Verhältnis zu der Kundenzahl zum anderen gehen wir davon aus, dass sich ein gewisser Teil der neu gewonnenen Kunden nicht zu Vermögensverwaltungskunden konvertieren lassen wird, da diese Strategie nach unserer Auffassung auch Kunden anzieht, die nur an den hohen Zinsen für Tagesgeldkonten interessiert sind. Momentan ist dies für das Unternehmen jedoch nicht besonders schädlich, da der Refinanzierungszinssatz mit 4% (EURIBOR) mittlerweile fast auf dem gleichen Niveau ist, wie der für die Aktion angebotene Zinssatz von 4,5% und somit im wesentlichen nur ein durchlaufender Posten entsteht.

Akquisitionen und Kooperationen können helfen

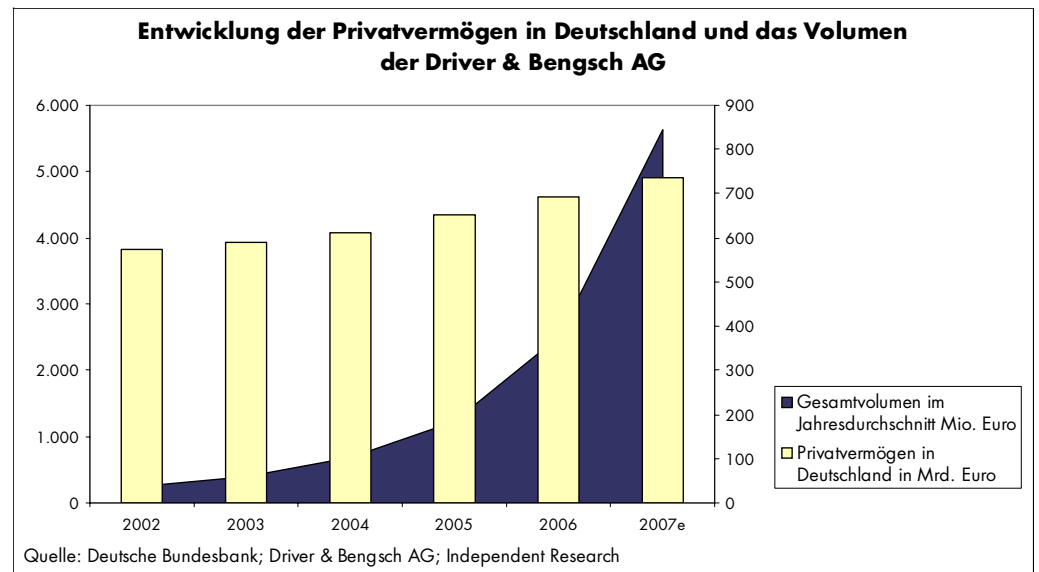
Nach unserer Auffassung besteht jedoch die Möglichkeit, dass die Gesellschaft die Konvertierungsquote mit der Fortführung der Akquisitionsstrategie wieder anhebt. So können durch Übernahmen oder auch Kooperationen weitere Ressourcen gewonnen werden, mit denen die Betreuung der neuen Masse an Kunden intensiviert werden kann.

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

Markt

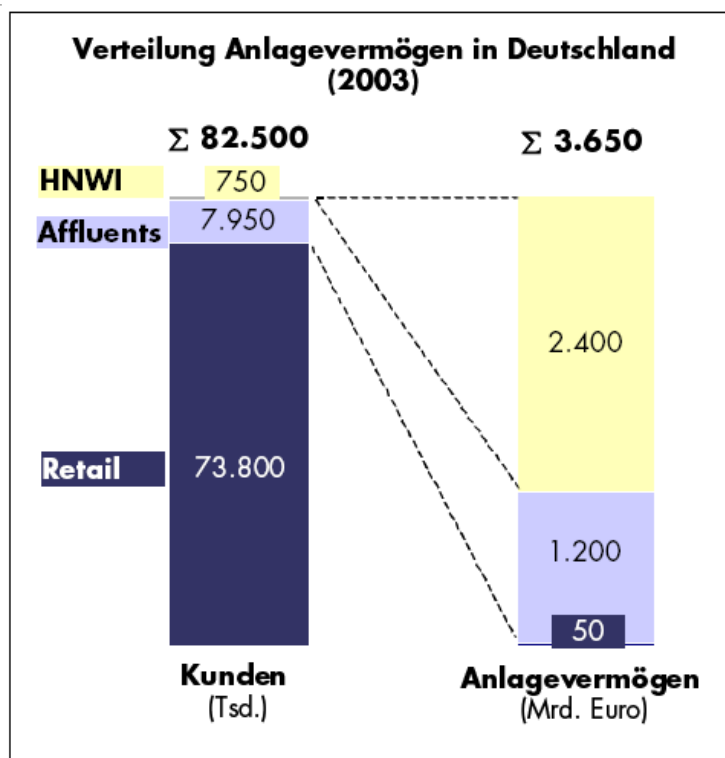
CAGR Anlagevermögen
2004-2010e: 7,4%

Durch die Fokussierung auf Kunden mit einem Anlagevermögen von rund 50 Tsd. Euro spezialisiert sich das Unternehmen vornehmlich auf Retail- bzw. sog. Mass Affluents-Kunden. Das Anlagevermögen in Deutschland (Abbildung unten) ist auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank in den Jahren 1997 bis 2003 um durchschnittlich 4,4% p.a. angewachsen. Zwischen 2004 und 2010e gehen die Prognosen der Deutschen Bundesbank von einer jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 7,4% aus. Das Anlagevermögen in Deutschland erhöht sich dabei von 4.068 Mrd. Euro in 2004 auf 5.876 Mrd. Euro in 2010e.



Verteilung des Anlagevermögens

Auf Basis der statistischen Daten der Deutschen Bundesbank verfügt rund 1% der deutschen Bevölkerung (entspricht einer Anzahl von 750.000 Kunden) über ein Anlagevermögen von insgesamt 2.400 Mrd. Euro (Abbildung S. 15).



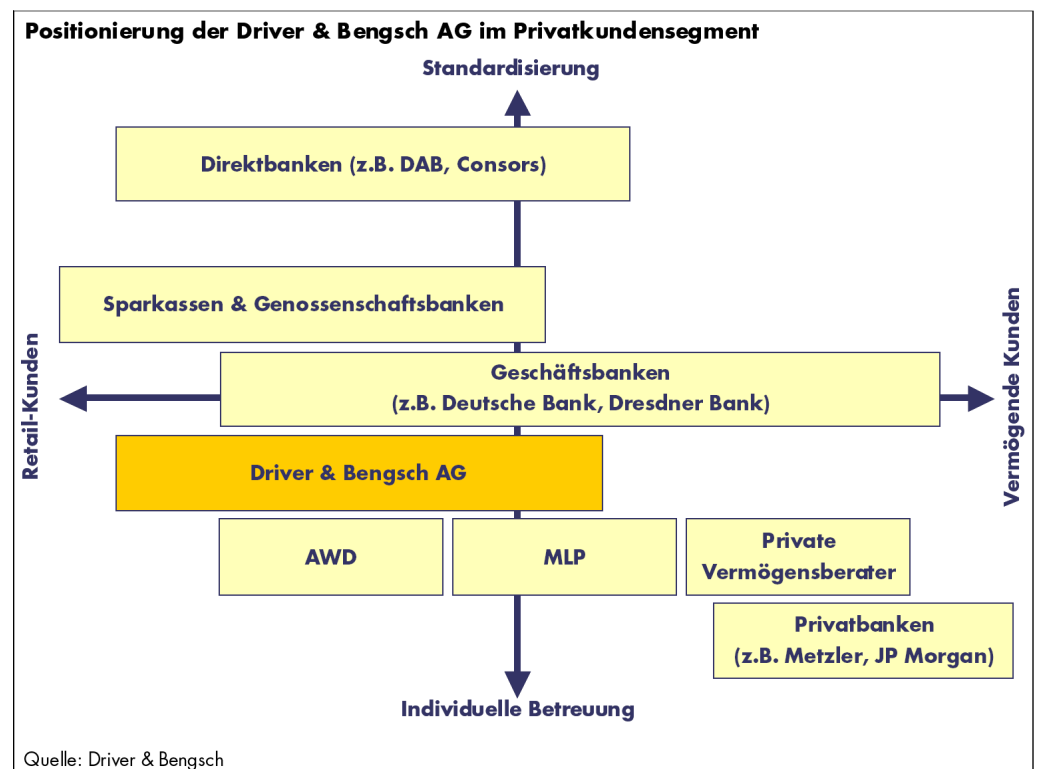
Diese Kundengruppe der sog. High Net Worth Individuals (HNWI) weist ein Anlagevermögen von über 1 Mio. Euro pro Kopf auf. 73,8 Mio. Bundesbürger und damit die Mehrzahl der Bevölkerung wird zu der Gruppe der Retail-Kunden gerechnet. Diese besitzen ein Anlagevermögen von bis zu 50 Tsd. Euro pro Kopf. Insgesamt beträgt das gesamte Anlagevermögen der - von Finanzdienstleistern oft vernachlässigten - Retail-Kunden 50 Mrd. Euro, was in etwa das statistische Potenzial der Driver & Bensch AG darstellt.

*Retail bis Mass Affluents
als Zielgruppe*

Die Kundengruppe der sog. Affluents liegt mit einem Anlagevermögen zwischen 50 Tsd. Euro und 1 Mio. Euro pro Kopf zwischen den beiden Kundengruppen HNWI und Retail. Insgesamt 7,95 Mio. Affluents-Kunden verfügen über ein Gesamtanlagevermögen von 1.200 Mrd. Euro, ein Anteil von 33% an dem gesamten Anlagevermögen in Deutschland. Die für Driver & Bensch interessante Kundengruppe der Mass Affluents (neben den Retail-Kunden ab einem Anlagevermögen von 15 Tsd. Euro) weisen ein Anlagevermögen von 50 Tsd. Euro auf.

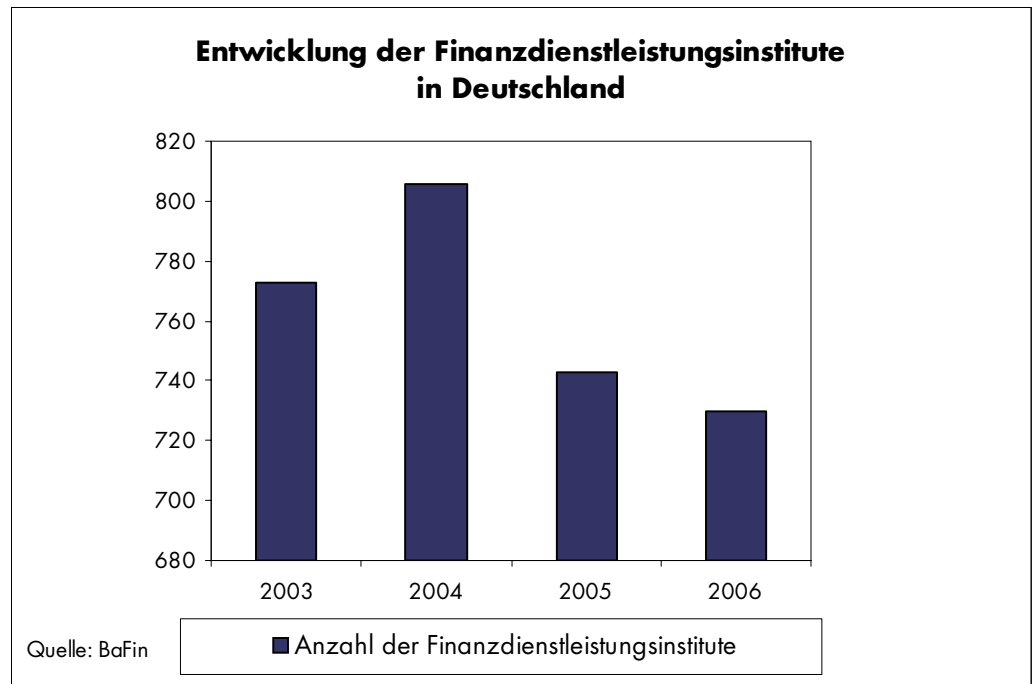
Selektive Nischenstrategie**Wettbewerb**

Auf Grund der niedrigen Markteintrittsbarrieren im Hauptgeschäftsfeld der Driver & Bensch AG (im Wertpapierhandelshaus) verfolgt das Unternehmen eine klare Nischenstrategie. Auf den Geschäftsfeldern der Anlagevermittlung, Vermögensberatung und Finanzportfolioverwaltung steht das Unternehmen mit äußerst unterschiedlichen Marktteilnehmern im Wettbewerb. Neben Geschäfts- und Privatbanken sowie Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind auch Direktbanken (u.a. DAB bank und Cortal Consors) sowie Vermögensberater und -verwalter (u.a. AWD und MLP) Wettbewerber von Driver & Bensch. Mit einer genau definierten Geschäftsausrichtung (siehe Abbildungen unten) kann sich Driver & Bensch mit den angebotenen Produkten und Dienstleistungen u.E. sehr gut von den oben genannten Marktteilnehmern unterscheiden. Wir sind der Meinung, dass die Gesellschaft durch die Erweiterung der Geschäftsaktivitäten (siehe Gründung GMAM und Kredit Plus GmbH in 2006) weiter zu einem umfassenden Finanzdienstleister wächst und somit seine Chancen verstärkt die Marktposition zu verbessern.



Marktentwicklungen sind positiv für den Konzern

Positiv im Hinblick auf den Wettbewerb für die Driver & Bensch AG beobachten wir eine fortwährende Schließung von Bankfilialen und eine Konzentration in "Beratungszentren" der Geldhäuser. Dies führt bei den Menschen zu einer höheren Akzeptanz für das Online- und Telefon-Geschäft, in dem sich die Driver & Bensch vornehmlich positioniert hat. Des Weiteren findet eine immer weitergehende Regulierung der Branche durch die Europäische Union statt. Die Erhöhung der Anforderungen führt zu einer weiteren Abnahme der Anzahl von Finanzdienstleistungsinstituten und entschärft somit den Wettbewerb.



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

Operative Entwicklung

Provisionserträge auf den ersten Blick enttäuschend

Zahlen Geschäftsjahr 2006

Die Zahlen der Driver & Bensch AG des Geschäftsjahres 2006 waren auf den ersten Blick sehr enttäuschend und lagen weit unter unseren Erwartungen. So stiegen die Provisionserträge im Vorjahresvergleich nur um 17% auf 10,551 Mio. Euro; der Provisionsüberschuss legte um 11% auf 8,569 Mio. Euro zu. Bei einem von uns prognostizierten Provisionsüberschuss von 9,6 Mio. Euro für das Geschäftsjahr 2006 wurden damit nur 89% unserer Jahresprognose erreicht.

Entwicklung der Provisionserträge				
Angaben in Tsd. Euro	2003	2004	2005	2006
WPH Driver & Bensch AG	2.017	3.919	8.696	10.203
Versicherungsmakler Gebr. Hansen GmbH	341	326	353	348
Provisionserträge	2.358	4.246	9.049	10.551

Quelle: Driver & Bensch

Starker Anstieg der Aufwendungen

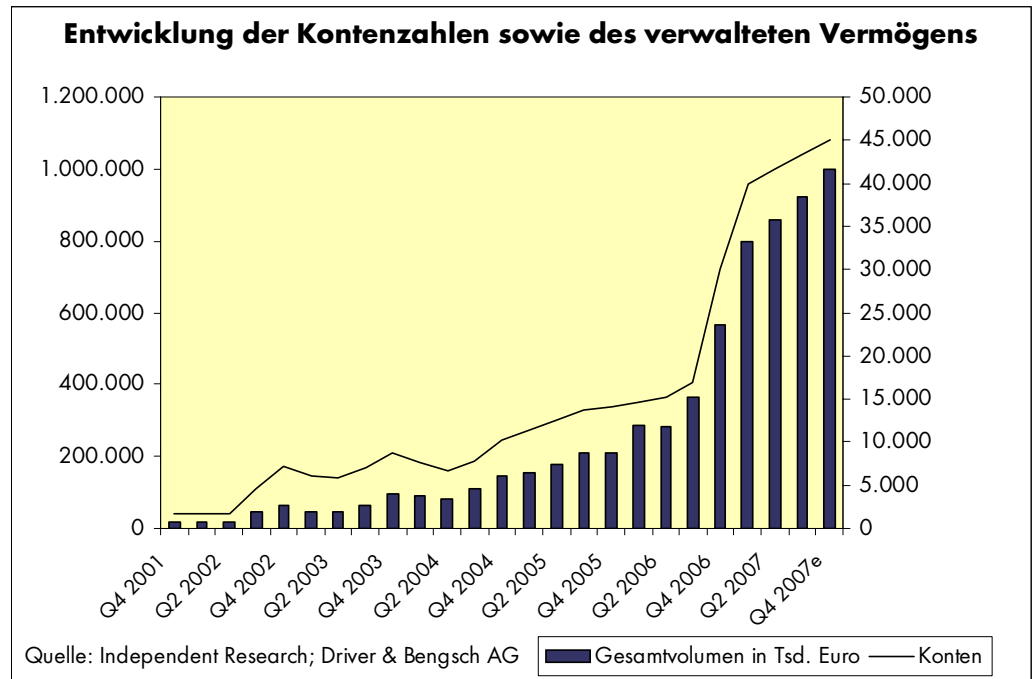
Auf der Aufwandsseite sind vor allem die Personalaufwendungen (+ 42%; 2006: 2,410 Mio. Euro; 2005: 1,695 Mio. Euro) sowie die anderen Verwaltungsaufwendungen (+68%; 2006: 4,796 Mio. Euro; 2005: 2,859 Mio. Euro) stark angestiegen. Hier sind die anderen Verwaltungsaufwendungen vor allem bei den Reise und Werbungskosten, um 175% auf 2,147 (0,781) Mio. Euro gestiegen. Ferner haben sich auch die Rechts- und Beratungskosten um 157% auf 1,042 (0,405) Mio. Euro erhöht, welches aus der Umstrukturierung und Neugründung bei den Tochtergesellschaften sowie der Vorbereitung der Umstellung auf IFRS Rechnungslegungsstandards für 2007 resultiert.

Negative Entwicklung des Cost/Income Ratio

Auf Grund dieser starken Erhöhung der Aufwandsseite und des nur mäßigen Anstiegs der Erträge hat sich das (operative) Cost/Income-Ratio (aus der Summe der Tochtergesellschaften) im Geschäftsjahr 2006 stark verschlechtert und lag mit 107% (zum 31.12.2005: 73%) weit über unserer Schätzung von 65%. Dies führte für das Gesamtjahr 2006 auf Konzern-Ebene zu einem Jahresfehlbetrag von 945 Tsd. Euro (zum 31.12.2005: Jahresüberschuss von 727 Tsd. Euro) und einem Ergebnis pro Aktie von -0,05 (0,04) Euro. Wobei hier noch zu berücksichtigen ist, dass im Ergebnis planmäßige Firmenwertabschreibungen enthalten sind, die nach der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS entfallen werden.

Verdopplung der Kunden-
zahlen in Q4 2006

Auf den zweiten Blick sind die Gründe für diese Entwicklungen jedoch überaus erfreulich. Die Gesellschaft konnte eine Verdopplung der Kundenkonten zum 31.12.2006 auf über 30 Tsd. (zum 31.12.2005: 14 Tsd.) erreichen und hat dabei das verwaltete Vermögen um 173% auf 567 (208) Mio. Euro gesteigert. Unter der Berücksichtigung dieser überaus positiven Entwicklung gehen wir davon aus, dass es der Gesellschaft möglich sein wird, einen Teil dieses Potenzials mit einer leichten Zeitverzögerung als Provisionserträge abzuschöpfen, genau so wie sie es bereits in der Vergangenheit bewiesen hat.



Noch keine Möglichkeit
zur Fokussierung auf den
Provisionsüberschuss

Zahlen Q1 2007

Auch die guten Zahlen des Q1 2007 spiegeln noch nicht das neu gewonnene Potenzial der Driver & Bensch AG wieder. So hat sich das Provisionsergebnis zwar um 9% auf 3,825 Mio. Euro erhöht, wodurch es bei einem von uns bislang prognostizierten Provisionsüberschuss von 11,7 Mio. Euro für das laufende Geschäftsjahr bereits 33% erreicht und somit deutlich über unseren Prognosen liegt. Mit dem neuen Volumen an verwaltetem Vermögen und den Kundenkonten, gehen wir jedoch davon aus, dass dies noch nicht das gesamte Leistungsvermögen darstellt.

Entwicklung der Provisionserträge				
Angaben in Tsd. Euro	Q1 2006	Q1 2007	Veränderung	in %
WPH Driver & Bensch AG	3.361	3.672	311	9%
Versicherungsmakler Gebr. Hansen GmbH	140	153	13	9%
Provisionserträge	3.501	3.825	324	9%

Quelle: Driver & Bensch

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

Neues Volumen erhöht Aufwendungen

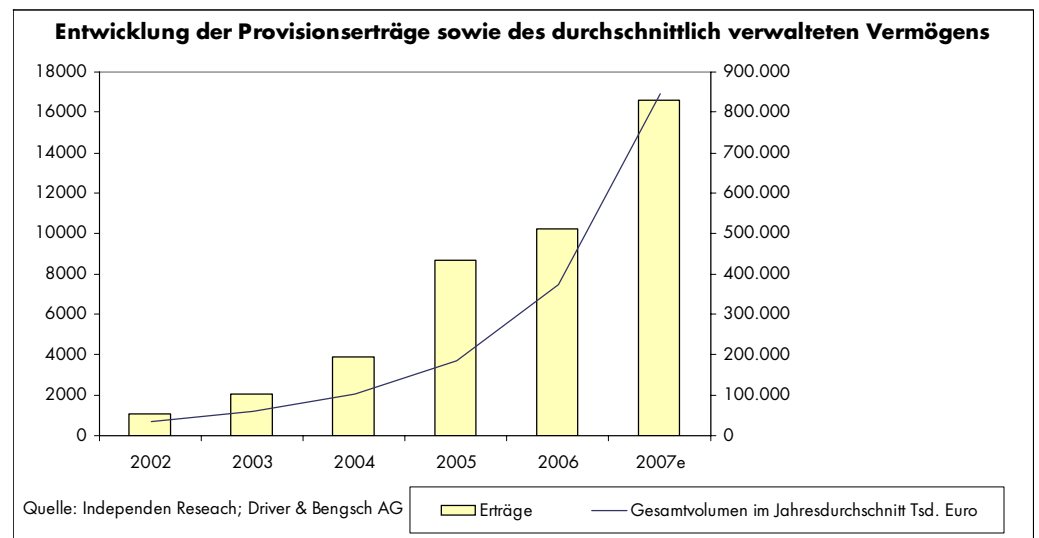
Die Aufwendungen stiegen im Vergleich zum Vorjahresquartal um 297 Tsd. Euro auf 2,054 (1,757) Mio. Euro. Dies resultiert im Wesentlichen aus der Erhöhung der Mitarbeiterzahl um 45% (31.03.2007: 64; Jahresdurchschnitt 2006: 44). Damit einhergehend war ein Anstieg der Personalaufwendungen von 205 Tsd. Euro auf 750 Tsd. Euro zu verzeichnen. Infolgedessen liegt die Gesellschaft auch hier bereits mit 36% unserer Jahresprognose über unseren Erwartungen.

Ergebnis ist ausbaufähig

Auf Konzern-Ebene lag das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit mit 822 Tsd. Euro deutlich unter dem Vorjahresquartal (Q1 2006: 1,371 Mio. Euro). Hier schlagen sich die höheren Verwaltungsaufwendungen für das neue Volumen bereits voll nieder. Bei einem Periodenüberschuss von 317 (660) Tsd. Euro wurden im Berichtszeitraum erst 9% unserer bisherigen 2007-Prognosen (3,660 Mio. Euro) erreicht.

Weiterhin starker Kundenzuwachs in Q1 2007

Die positive Tendenz aus Q4 2006 bezüglich der Kundenkonten und des verwalteten Vermögens hat sich auch in Q1 2007 fortgesetzt. So wurden bereits in den ersten drei Monaten die Kundenkonten um weitere 33% auf über 40 Tsd. gesteigert, wodurch sich das verwaltete Vermögen um 41% auf über 800 Mio. Euro erhöhte.



Prognosen

Hohe Prognoseunsicherheit

Die Bewertung eines Finanzdienstleisters bzw. eines Wertpapierhandelshauses im Speziellen ist auf Grund der großen Abhängigkeit der Erträge von der allgemeinen Börsenentwicklung, d.h. sowohl vom Niveau der Indexstände als auch von der Höhe der zugrunde liegenden Handelsvolumina, sehr schwierig. Von Vorteil dürfte sich die in den letzten Jahren zurückgehende Schwankungsintensität der Kapitalmärkte erweisen, wenngleich sich diese nach den z.T. heftigen Kursschwankungen an den internationalen Kapitalmärkten in den letzten Handelswochen wieder (deutlich) erhöht hat. Diese liegt derzeit bei 14% (250-Tage-Basis) bzw. bei 18,04 (30-Tage-Basis). Des Weiteren befinden wir uns bereits seit einer längeren Zeit in einem sehr positiven Marktumfeld.

Anpassung der Prognosen wegen neuer Dimensionen bei Kundenzahl und Vermögen

Die allgemeine positive Stimmung des Marktes hat sich jedoch noch nicht bei der Driver & Bengsch AG niedergeschlagen. Auf Grund des starken Kundenzuwachses in Q4 2006 und Q1 2007 waren die Wertpapierberater der Gesellschaft mit der Administration und ersten Beratungsgesprächen voll ausgelastet. Dadurch hat sich das Ertragspotenzial noch nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung gezeigt. Das Unternehmen hat unseres Erachtens folgerichtig das Personal aufgestockt und kann damit wieder den Fokus auf die Ertragsrealisierung legen. Dies ist auch durch die sehr moderaten Ziele bezüglich des Volumens von 45 Tsd. Kundenkonten (+12,5%) und 1 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen (+25%), bis zum Jahresende, erkennbar. Nach unserer Einschätzung sollte es der Driver & Bengsch AG möglich sein, einen signifikanten Teil des neu gewonnenen Potenzials in den verbleibenden 9 Monaten des Geschäftsjahres 2007 auszuschöpfen. Aus diesem Grund haben wir unsere Schätzungen für 2007e weitestgehend überarbeitet und in fast allen Positionen angepasst. Des Weiteren haben wir Schätzungen bezüglich der Jahre 2008e und 2009e erstellt.

Driver & Bengsch AG						
Gewinn- und Verlustrechnung - Anpassungen der Erwartungen						
Einheit :	Mio. Euro	2007e	2007e	Anpassung	in %	
Geschäftsjahresende :	31. Dez	alt	neu			
Rechnungslegungsstandard :	IFRS					
Zinsüberschuss		60	100	40	67%	
Provisionsüberschuss		11.700	13.694	1.994	17%	
Sonstige betriebliche Erträge		70	150	80	114%	
Personalaufwand		-2.700	-3.424	-724	27%	
Andere Verwaltungsaufwendungen		-3.000	-5.276	-2.276	76%	
Abschreibungen		-70	-70	0	0%	
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		6.060	5.175	-885	-15%	
Ertragssteuern		-2.400	-2.070	330	-14%	
sonstige Steuern		0	-2	-2		
Jahresüberschuss		3.660	3.103	-557	-15%	
Aktienanzahl (in Mio.)		20,500	20,500	20,500	100%	
Ergebnis je Aktie in Euro		0,18	0,15	-0,03	-15%	
Dividende je Aktie in Euro		0,06	0,08	0,02	26%	
Dividendenrendite (bei 4,65 Euro)		1%	2%	0%	26%	
Operatives Cost-Income Ratio		49%	64%	15%	30%	

Quelle: Independent Research

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

Stärkerer Anstieg des Provisionsüberschusses

Durch die enorme Steigerung der Kundenkonten und des verwalteten Vermögens erwarten wir eine weitere Steigerung des Provisionsüberschusses auf 13,694 (8,569) Mio. Euro und heben unsere bisherige Prognose um 1,994 Mio. Euro (17%) an - dabei dürfte nach unseren Berechnungen der Großteil wieder von der Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG kommen (2007e: 13,3 Mio. Euro; 2006: 8,2 Mio. Euro). Aber auch von der Tochtergesellschaft Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH erwarten wir in 2007e einen Beitrag der Versicherungsmaklerprovision von 400 Tsd. Euro (2006: 348 Tsd. Euro).

Entwicklung des Provisionsüberschusses					
Angaben in Tsd. Euro	2005	2006	2007e	2008e	2009e
WPH Driver & Bengsch AG	7.341	8.221	13.294	17.605	23.838
Versicherungsmakler Gebr. Hansen GmbH	353	348	400	440	484
Provisionsüberschuss	7.694	8.569	13.694	18.045	24.322

Quelle: Independent Research; Driver & Bengsch

Vermittlungsprovision bleibt Kernertrag

Wie bereits in der Vergangenheit erwarten wir, dass die Vermittlungsprovision einen beachtlichen Bestandteil des Provisionsergebnisses ausmacht. Die Depotverwaltungsvergütungen, die im Geschäftsjahr 2006 einen Anteil an den Provisionserträgen von 17,3% (13,6%) ausmachten, werden zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen. Bei einer erwarteten Anzahl von 40 Tsd. betreuten (Tagesgeld-)Konten sowie einem verwalteten Vermögen von 845 Mio. Euro (+226% zum VJ) im gewichteten Jahresdurchschnitt erwarten wir auf Basis unserer Schätzungen einen Beitrag der Depotverwaltungsgebühren von 5,1 Mio. Euro. Dabei unterstellen wir eine Depotverwaltungsgebühr von 0,6% auf das Gesamtvolumen.

Zeitgleicher Anstieg der Aufwendungen

Wie sich bereits in den beiden letzten Quartalen (Q4 2006 und Q1 2007) gezeigt hat, führen die neuen Dimensionen auch zu starken Anstiegen auf der Aufwandsseite. Aus diesem Grund erhöhen wir zeitgleich unsere Schätzungen der Kosten. Bedingt durch die höheren Personalzahlen und das höhere Volumen haben wir die Prognosen des Jahres 2007 für den Personalaufwand um 27% auf 3,424 Mio. Euro und die anderen Verwaltungsaufwendungen um 76% auf 5,276 Mio. Euro angehoben. Insgesamt erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 5,175 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss von 3,103 Mio. Euro, womit wir unsere Prognosen für 2007 vorerst um 15% senken. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie von 0,15 Euro auf Basis einer unveränderten Aktienanzahl von 20,5 Mio. Stückaktien. Für das Geschäftsjahr 2008 gehen wir davon aus, dass sich die Erträge überproportional zu den Aufwendungen entwickeln. Neben dem erwarteten guten Geschäftsverlauf im Kerngeschäft wird die Gewinnentwicklung zusätzlich von dem Wegfall der planmäßigen Firmenwert-Abschreibungen profitieren (bei Umstellung auf IFRS-Rechnungslegungsvorschriften - geplant für Konzernabschluss 2007) (Schätzungen auf Basis der IFRS-Rechnungslegungsvorschriften).

EpS 2007e von 0,15

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

Driver & Bensch AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit :	Mio. Euro	2005*	2006	2007e	2008e	2009e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	(HGB)	(HGB)	(IFRS)	(IFRS)	(IFRS)
Rechnungslegungsstandard :						
Zinsüberschuss		25	68	100	100	100
Provisionsüberschuss		7.694	8.569	13.694	18.045	24.322
Sonstige betriebliche Erträge		47	127	150	150	150
Personalaufwand		-1.695	-2.410	-3.424	-4.692	-6.324
Andere Verwaltungsaufwendungen		-2.858	-4.796	-5.276	-5.803	-6.383
Abschreibungen		-1.062	-2.057	-70	-70	-70
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		2.151	-499	5.175	7.730	11.794
Ertragssteuern		-1.423	-454	-2.070	-3.092	-4.718
sonstige Steuern		-1	-3	-2	-2	-2
Jahresüberschuss		727	-956	3.103	4.636	7.075
Aktienanzahl (in Mio.)		20,500	20,500	20,500	20,500	20,500
Ergebnis je Aktie in Euro		0,04	-0,05	0,15	0,23	0,35
Dividende je Aktie in Euro		0,09	0,06	0,08	0,11	0,17
Dividendenrendite (bei 4,65 Euro)		2%	1%	2%	2%	4%
Operatives Cost-Income Ratio		73%	107%	64%	58%	52%

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG

*Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr vom 08.07.2005 bis 31.12.2005

Bewertung

Peer-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. Wir haben als Peer-Group-Unternehmen deutsche Finanzdienstleister ausgewählt. Selbst wenn die Peer-Group-Unternehmen deutlich größer sind, halten wir das Bewertungsniveau der Peer-Group dennoch für einen guten Maßstab für die Bewertung des Unternehmens.

Gewichtung von KBV und KGV zu jeweils 50%

Zur Ermittlung des fairen Wertes ziehen wir dabei die Bewertungskennziffern KGV und KBV für das Geschäftsjahr 2008 heran (jeweils zu 50% gewichtet). Bei einem Kurs von 4,65 Euro notiert die Driver & Bensch-Aktie derzeit zwar 9% über dem fairen Wert auf KGV-Basis von 4,28 Euro, allerdings zeigt die KBV-Betrachtung eine Unterbewertung von 40% (auf bereinigter Basis um sog. "Ausreißer"). Bereinigt um sog. "Ausreißer" (AWD mit einem KBV 2008e von 8) ergibt sich anhand der Peer-Group auf Basis des arithmetischen Mittels ein (faires) Kurs/Buchwert-Verhältnis von 3,4 für 2008e. Bei einem prognostizierten Eigenkapital von 47,2 Mio. Euro für (Ende) 2008e liegt der faire Wert je Aktie auf KBV-Basis bei 7,79 Euro. Auf Basis der Peer-Group-Analyse werden die Vergleichsunternehmen derzeit mit einem KGV 2007e zwischen 18 und 30 bzw. mit einem KGV 2008e zwischen 14 und 28 bewertet. Wird nun das Bewertungsniveau der Peer-Group-Unternehmen für Driver & Bensch zugrunde gelegt, so bewegt sich der Unternehmenswert in einer Range von 69,8 bis 87,7 Mio. Euro (je nach Bewertungszeitraum). Dies entspricht einem fairen Wert je Aktie in einer Bandbreite von 3,40 Euro bis 4,28 Euro (auf Basis einer Aktienanzahl von 20,5 Mio. Stück). Bei einem prognostizierten Eigenkapital von 47,2 Mio. Euro für (Ende) 2008e ergibt sich im Rahmen unserer aktualisierten Peer-Group-Analyse ein fairer Wert je Aktie von 6,03 (bislang: 5,31) Euro.

Bewertungsmethode	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
KGV 2008e	87,71	4,28
KBV 2008e	159,60	7,79
Ergebnis (jeweils zu 50%)	123,66	6,03

Quelle: Independent Research

Peer-Group						
Unternehmen	Kurs (Euro) 12.07.2007	Market Cap. (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2007e	Kurs/Buchwert 2008e	KGV 2007e	KGV 2008e
AWD Holding AG	31,50	1.210	9,7	8,0	18	14
comdirect bank AG	10,52	1.434	3,2	3,2	30	28
DAB bank AG	7,89	605	3,3	3,1	20	17
MLP AG	15,16	1.541	4,3	3,9	21	16
bereinigt um AWD			3,6	3,4		
Durchschnitt			5,1	4,5	22,49	18,92

Quelle: Independent Research, Bloomberg

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

Fazit

Weiterentwicklung zum Allfinanzdienstleister

Durch die Gründung der beiden neuen Geschäftsfelder Kredit Service Plus GmbH und Global Master Asset Management GmbH entwickelt sich das Unternehmen weiter zu einem umfassenden Finanzdienstleistungsinstitut. Mit einer verstärkten Fokussierung auf Wachstumsmärkte, wie die betriebliche Altersversorgung, erwarten wir hiervon zusätzliches Ertragspotenzial. Das zukünftige Kernsegment wird allerdings weiterhin die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG sein. Dank der Fokussierung auf Privatkunden mit einem Anlagevermögen von rund 50 Tsd. Euro hat sich das Unternehmen mittels einer selektiven Nischenstrategie auf die häufig von Wettbewerbern vernachlässigten Kundengruppen (Retail; Mass Affluents) spezialisiert.

Aktuell liegt der Fokus auf dem Ausschöpfen des neuen Potenzials

Nach einem 2006-Jahresfehlbetrag von 956 Tsd. Euro auf Konzern-Ebene bzw. einem Jahresüberschuss von 317 Tsd. Euro in Q1 2007 sollte es nach unserer Einschätzung im laufenden Geschäftsjahr zu einer wesentlichen Verbesserung des Ergebnisses kommen. Mit einem solchen signifikanten Anstieg rückt die schlechte Performance des letzten Quartals 2006 in ein positives Licht. Das Unternehmen hat auf Grund des sehr großen Zuwachses an neuen Kunden und die damit verbundene Volumenerhöhung (in Kundenkonten und verwaltetem Vermögen) wesentlich höhere Aufwendungen gehabt, welche sie auch weiterhin tragen wird. Daher müssen auf der anderen Seite auch die Erträge gesteigert werden, um mit dem Geschäftsmodell weiterhin erfolgreich zu bleiben. Jetzt stellt sich die Frage, in wie weit die Gesellschaft in der Lage ist das neu gewonnene große Potenzial zu seinen Gunsten zu nutzen. In der Vergangenheit hat die Driver & Bensch AG gezeigt, dass sie dazu fähig. Sie hat einen großen Teil der Tagesgeldkunden auch in Vermögensverwaltungskunden weiter entwickeln können. Diese Performance der Vergangenheit stimmt uns zuversichtlich für die aktuelle Situation.

Schnelle Beratung der Kunden nötig

Nicht zu vernachlässigen ist dagegen, dass die Entwicklung von Tagesgeldkunden zu Vermögensverwaltungskunden schnell geschehen muss. Das Angebot, der günstigen Tagesgeldzinsen hat keine Verpflichtung für die Kunden. Die gewonnenen Kunden sind unserer Ansicht nach sehr flexibel und werden zum Grossteil weiterhin den Markt für günstige Tagesgeldzinsen absuchen, um dann bei gegebenen Arbitragen wieder umzuschichten. So besteht nach unserer Einschätzung das Risiko, dass der sehr starke Zustrom auch sehr schnell wieder zum Abfluss werden kann. Da sich bei der Gesellschaft der Fixkostenblock bereits enorm erhöht hat, könnte ein solches Szenario negative Ausflüsse auf das Ergebnis und die Handlungsmöglichkeiten haben.

Gute Chancen durch neue Geschäftsfelder

Des Weiteren bleibt abzuwarten, wie sich die neuen Geschäftsfelder entwickeln. Kann das Management das angestrebte Allfinanzkonzept umsetzen und die gesehenen Synergien nutzen? Auf der einen Seite sehen wir hier eine sehr große Chance für die Driver & Bensch AG, auf der anderen Seite sehen wir in einem Misserfolg aber auch das entsprechende Risiko. Mit einer erfolgreichen Umsetzung des Allfinanzkonzeptes kann der Konzern seine Fokussierung auf das stark schwankende Geschäft des Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG zugunsten stabilerer Geschäftsfelder, wie der Kreditvermittlung oder der Versicherungstätigkeit reduzieren. Wenn es dem Unternehmen nicht gelingen sollte, die neuen Geschäftsfelder auszubauen, wird es immer sehr stark vom Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch und somit vom Kapitalmarkt abhängig sein.

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

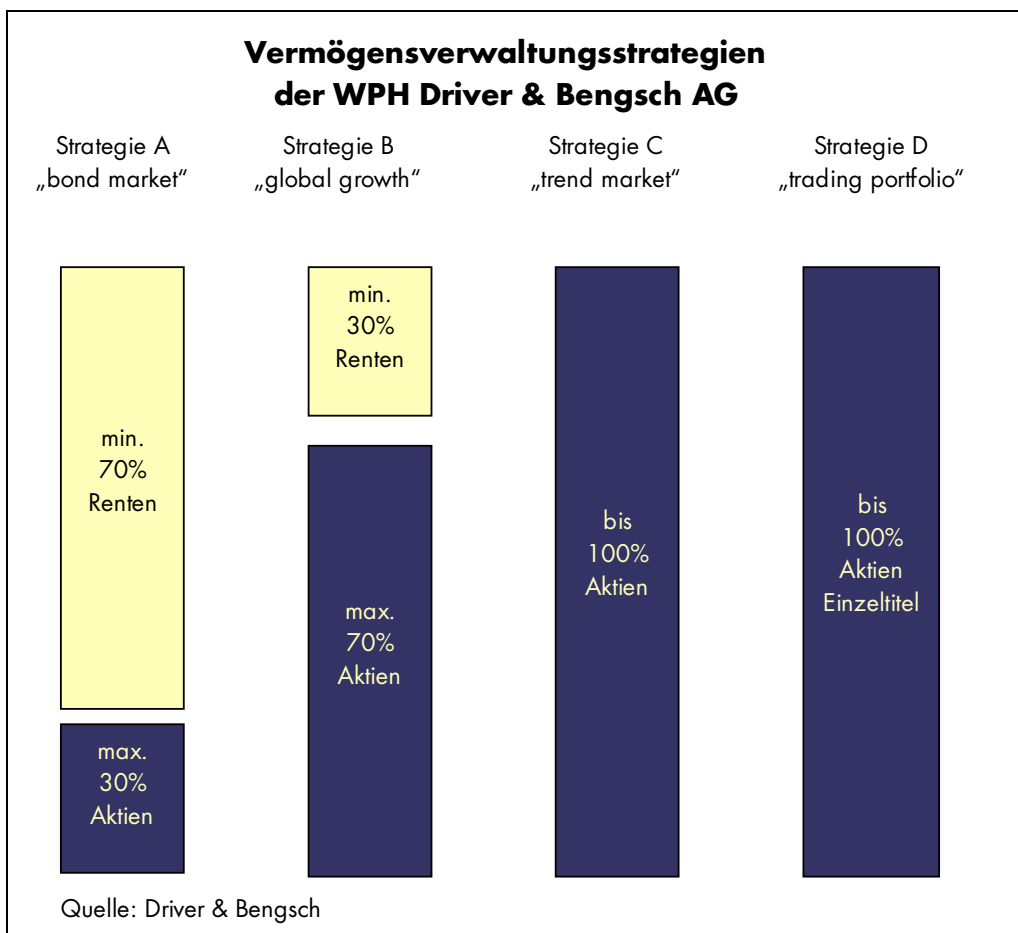
Neue Handlungsalternativen durch neue Dimensionen

Letzten Endes eröffnet sich der Driver & Bensch AG schon bei einer teilweise erfolgreichen Betreuung des neuen Potentials (Kunden und verwaltetes Vermögen) und die damit einhergehende Kundenbindung völlig neue Chancen. Bereits bei unseren konservativen Schätzungen bezüglich der Konvertierungsquote und der damit verbundenen Ertragsentwicklung wird der Konzern in den folgenden Jahren über eine starke Ertragskraft und einen vielversprechenden Kundenpool verfügen. Das kann dem Konzern sehr weitreichende Handlungsalternativen ermöglichen. Mit einer solchen Basis können wir uns auch Akquisitionen im unteren zweistelligen Millionenbereich vorstellen, ohne die Aufnahme von weiterem Kapital. Zeitgleich wird die Höhe des neuen Kundenstammes positive Auswirkungen auf die neuen Geschäftsfelder haben. Abschließend ist nicht zu vergessen, dass die Kundenzahl eine immer weiter steigende Attraktivität der Driver & Bensch AG für potentielle Kooperationspartner zufolge hat, was als weiterer Katalysator dienen würde.

Fairer Wert von 6,00 Euro und damit Kaufen-Votum

Unter der Berücksichtigung dieser von uns erkannten Chancen und Risiken haben wir die Bewertung für das Unternehmen anhand einer Peer-Group-Analyse vorgenommen. Basis war der jeweilige hälftige faire Wert auf KBV- und KGV-Basis mit unseren Schätzungen für das Jahr 2008. Somit haben wir aktuell einen fairen Wert von 6,00 (alt: 5,30) Euro je Aktie ermittelt und votieren mit Kaufen (vorher: Akkumulieren).

ANHANG



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.

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 abgezinnten 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, Indikatortechnik, 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 zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 13.07.2007

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 aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Driver & Bensch 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: 13.07.2007

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

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

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