



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

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

Update

23. August 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 15.08.2007

Ereignis:

Update H1 2007

Einschätzung:

Akkumulieren

IR	3	2	3
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz



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

- ⇒ **Die neuen Volumendimensionen bei Assets under Advice zeigen erste Tendenzen in den Provisionserträgen (+36%), doch die Provisionsaufwendungen steigen überproportional (+266%); dadurch wesentlich schlechteres Cost-Income Ratio von 92% (76%)**
- ⇒ **Das Halbjahresergebnis fiel nach Steuern auf IFRS Basis um 36% auf 829 Tsd. Euro und blieb hinter unseren Erwartungen**
- ⇒ **Wir haben unsere Prognosen für den Jahresüberschuss (mit Research Flash vom 15.08.2007) angepasst auf 2,7 (alt: 3,1) Mio. Euro für 2007e und 3,5 (alt: 4,6) Mio. Euro für 2008e**
- ⇒ **Auf Basis unserer aktualisierten Peer-Group-Analyse ergibt sich ein Kursziel von 4,20 (alt: 4,40) Euro je Aktie; unser Votum lautet Akkumulieren (vorher: Kaufen)**

Driver & Bensch AG		Finanzdienstleistung		Performance (in %)					
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	-1,4				
Aktienanzahl (Mio.)	20,500	www.driverbensch.de		Rel. 3 Monate	-10,3				
Ø Tagesumsatz	27.512	Letzte Dividende (Euro)	0,06	Rel. 6 Monate	-17,0				
ISIN	DE000ADCB888	Zahltag Dividende	23.05.2007	Rel. 12 Monate	-				
Kurs (Xetra)	4,15 Euro	Marktkapt.Mio.Euro	85,1	Beta	0,33				
22.08.2007 17:36 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (60 Tage)	70,0				
52W Hoch	5,59	Datum	14.11.06	keine Indexmitgliedschaft					
52W Tief	2,80	Datum	17.08.07						
Aktionäre:	André Driver: 37%; Carsten Bensch: 37%; Streubesitz: 26%								
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:	5,4	
2005*	7,7	5,6	2,2	0,7	0,04	-	EV/EGT 08e:	8,4	
2006	8,6	9,3	-0,5	-1,0	-0,05	neg.	Div-Rendite 06e:	1,4%	
2007e	12,8	8,6	4,5	2,7	0,13	31,3	CAGR Prov. Erg. 05-08e:	26,1%	
2008e	15,4	9,9	5,8	3,5	0,17	24,5	CAGR JÜ 05-08e:	68,5%	
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**

Unternehmensprofil

Gesellschaft auf dem Weg zum Allfinanzdienstleister

Die Driver & Bengsch AG ist die Holdinggesellschaft von vier operativ tätigen Tochtergesellschaften aus den Bereichen Asset Management, Versicherungsmakler, Unternehmensberatung und Kredit-Service mit denen sie das Konzept des umfassender Allfinanzdienstleister verfolgt.

Die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG bildet das Kerngeschäft der Holding. Dies umfasst die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie die Finanzportfolioverwaltung. Der Anteil der Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG an den Gesamterträgen der Holding belief sich im Geschäftsjahr 2006 auf ca. 96%.

Die Tochtergesellschaft Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH bietet die Vermittlung von Versicherungen und Investmentfonds.

Im November 2006 wurde die Global Master Asset Management GmbH (GMAM) gegründet, die den Fokus auf betriebswirtschaftliche Unternehmensberatung (Emittentenberatung) gelegt hat.

Mit der Kredit-Service-Plus GmbH ist das Unternehmen seit Januar 2007 in der Kreditvermittlung und -beratung, Ratenkredite, Leasing, Baufinanzierung und Kreditkarten tätig. Im Juni 2007 hat die Driver & Bengsch AG den Wettbewerber Meridio Direkt GmbH mit Sitz in Köln übernommen. Diese wird künftig in Driver & Bengsch Private Finance GmbH umfirmiert und dann mit der Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH verschmolzen, um dann als überregionale Vertriebsorganisation zu agieren.

Halbjahreszahlen 2006

Neues Volumen zeigt erste Auswirkungen

Die Driver & Bengsch legte am 13.08.2007 Zahlen für die erste Jahreshälfte 2007 vor. Danach zeigen sich bereits erste Auswirkungen auf Grund des im 4. Quartal 2006 und 1. Quartal 2007 neu gewonnene Volumen an Kundenkonten (plus 24 Tsd. auf 40 Tsd.) und Assets under Advice (plus 509 Mio. Euro auf 800 Mio. Euro bis zum 31.03.2007; zum 30.06.2007: 888 Mio. Euro). Die Provisionserträge stiegen um 37% auf 7,2 (5,3) Mio. Euro und erreichten damit trotz 43% unserer Gesamtjahresprognose. Weiterhin stärkstes Tochterunternehmen ist das Wertpapierhandelshaus (WPH), das 95,6% der Provisionserträge zusteuerte.

Entwicklung der Provisionserträge						
Angaben in Tsd. Euro	2003	2004	2005	2006	6M 2006	6M 2007
WPH Driver & Bengsch AG	2.017	3.919	8.696	10.203	5.050	6.884
sonstige Erträge*	341	326	353	348	210	317
Provisionserträge	2.358	4.246	9.049	10.551	5.260	7.201

Quelle: Driver & Bengsch * bis 2006 enthielt die Position ausschließlich Erträge aus Versicherungsmaklertätigkeit

Provisionsaufwendungen steigen überproportional

Diese positive Entwicklung bringt zwar wesentlich höhere Provisionserträge, diese bezahlt die Gesellschaft jedoch mit deutlich höheren Aufwendungen, wodurch sich noch keine positiven Entwicklungen im Ergebnis zeigen. Die Provisionsaufwendungen stiegen im Vorjahresvergleich um 266% auf 2,4 Mio. Euro, somit wurde beim Provisionsüberschuss nur ein moderater Anstieg von 4% auf 4,8 Mio. Euro erreicht (35% unserer bisherigen Gesamtjahresprognose).

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

Cost-Income Ratio von 92% (76%)

1. Halbjahr noch zur Kundengewinnung genutzt

Getrieben durch die wesentlich höheren Aufwendungen fiel das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit vor Firmenwertabschreibung um 34% auf 1,388 Mio. Euro. Die Cost-Income Ratio verschlechterte sich im Halbjahrsvergleich auf 92% (76%). Bereinigt um die planmäßige Firmenwertabschreibung, die zum Jahresende durch die Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS wegfällt, beträgt der Rückgang im Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im ersten Halbjahr 36% auf 829 Tsd. Euro. Auf aktueller HGB Basis beläuft sich das Ergebnis gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 402 (1.116) Tsd. Euro.

Mit diesen Zahlen liegt die Gesellschaft im Ergebnis hinter unseren Erwartungen und konnte das neu gewonnene Potenzial von Assets under Advice noch nicht entsprechend ausschöpfen. Unter der Berücksichtigung, dass der Großteil der ersten Jahreshälfte noch fast ausschließlich zur Kundengewinnung genutzt wurde, erwarten wir eine weit aus bessere Entwicklung für die zweite Jahreshälfte, indem sich die Gesellschaft auf die Konvertierung von Assets under Advice zu Assets under Management konzentrieren kann.

Prognosen und Bewertung

Angesichts dieser Entwicklung haben wir unsere Gesamtjahresprognosen im Rahmen des Research Flash vom 15.08.2007 angepasst.

Driver & Bensch AG					
Gewinn- und Verlustrechnung - Anpassung der Erwartungen - ausgewählte Positionen					
	Einheit :	Tsd. Euro			
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	2007e	2007e	Anpassung
	Rechnungslegungsstandard :	IFRS	(alt)	(neu)	
Provisionsüberschuss			13.694	12.834	-860
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit			5.175	4.530	-645
Jahresüberschuss			3.103	2.716	-387
Ergebnis je Aktie in Euro			0,15	0,13	-0,02

Quelle: Independent Research

Anpassung unserer Prognosen

Die Anpassung beschränkt sich im Wesentlichen auf den Provisionsüberschuss. Wegen eines im Verhältnis höher ausgefallenen Provisionsaufwands erwarten wir, dass der Provisionsüberschuss nur auf 12,8 Mio. Euro ansteigt und somit um 860 Tsd. Euro niedriger ausfällt als ursprünglich erwartet. In Summe gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft einen Jahresüberschuss für 2007e von 2,7 (alt: 3,1) Mio. Euro erreichen wird.

Driver & Bensch AG - Konzern						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit :	Tsd. 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	12.834	15.436	18.694
Sonstige betriebliche Erträge		47	127	150	150	150
Personalaufwand		-1.695	-2.410	-3.209	-4.013	-4.860
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	4.530	5.800	7.630
Ertragssteuern		-1.423	-454	-1.812	-2.320	-3.052
Sonstige Steuern		-1	-3	-2	-2	-2
Jahresüberschuss		727	-956	2.716	3.478	4.576
Aktienanzahl (in Mio.)		20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Ergebnis je Aktie in Euro		0,04	-0,05	0,13	0,17	0,22
Dividende je Aktie in Euro		0,09	0,06	0,07	0,08	0,11
Dividendenrendite (bei 4,65 Euro)		1,9%	1,3%	1,4%	1,8%	2,4%
Operatives Cost-Income Ratio		73%	107%	66%	64%	60%
Jahresüberschuss vor Firmenwertabschreibung		1.700	1.016	2.716	3.478	4.576

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG - Konzern

*Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr vom 08.07.2005 bis 31.12.2005

Cost-Income Ratio von 64% in 2008e

Bewertung mittels KGV und KBV

Für die Folgejahre erwarten wir eine weiter anhaltende Ergebnisdynamik. Bei einem Provisionsüberschuss von 15,4 Mio. Euro sollte die Gesellschaft einen Jahresüberschuss von 3,5 Mio. Euro in 2008e erreichen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich das operative Cost-Income Ratio in 2008e weiter auf 64% verbessert.

Im Rahmen unseres Update zu den H1-Zahlen haben wir unsere Peer-Group-Analyse aktualisiert. 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 4,15 Euro (Schlusskurs vom 22.08.2007) notiert die Driver & Bensch-Aktie derzeit 42% über dem fairen Wert auf KGV-Basis 2008e, allerdings zeigt die KBV-Betrachtung eine Unterbewertung von 46% (auf bereinigter Basis um sog. "Ausreißer"). Bereinigt um sog. "Ausreißer" (AWD mit einem KBV 2007e von 7,8) ergibt sich anhand der Peer-Group auf Basis des arithmetischen Mittels ein (fairen) Kurs/Buchwert-Verhältnis von 2,9 für 2007e und 2,7 für 2008e. Bei einem prognostizierten Eigenkapital von 45 Mio. Euro für (Ende) 2007e liegt der faire Wert je Aktie bei 4,23 Euro.

Bewertungsmethode	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
KGV 2008e	49,25	2,40
KBV 2008e	123,89	6,04
Ergebnis (jeweils zu 50%)	86,57	4,22

Quelle: Independent Research

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

Peer-Group						
Unternehmen	Kurs (Euro) 22.08.2007	Market Cap. (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2007e	Kurs/Buchwert 2008e	KGV 2007e	KGV 2008e
AWD Holding AG	24,95	964,0	7,8	6,6	14,7	11,4
comdirect bank AG	8,65	1.218,1	2,6	2,5	23,5	19,7
DAB bank AG	6,33	475,9	2,7	2,5	15,6	12,9
MLP AG	11,85	1.289,1	3,5	3,1	17,1	13,0
bereinigt um AWD			2,9	2,7		
Durchschnitt			4,2	3,7	17,7	14,2
Driver & Bensch AG	4,15	85,1	1,9	1,9	31,3	24,5

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Fazit

Konzentration auf Ertrags- generierung

In jüngster Vergangenheit ist der Aktienkurs sehr stark gefallen, dies zeigt, dass die Anleger auf die positive Bestätigung im Zusammenhang mit dem neuen Potenzial warten. Auch wenn das Ergebnis im ersten Halbjahr sich nicht so gut entwickelt hat, wie wir erwarteten, sind die positiven Tendenzen bereits zu erkennen. Die Gesellschaft zeigt einen leichten Anstieg der Provisionserträge. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die ersten drei Monate des Jahres noch fast ausschließlich in die Gewinnung von neuen Kunden und Kundengeldern investiert wurden. Das im Anschluss an diese Zeit ein gewisser Teil noch auf Grund des höheren Administrationsaufwandes nicht wie gewünscht abgeschöpft werden konnte, ist keine große Überraschung. Wir hätten jedoch mehr erwartet. Jetzt muss die Driver & Bensch AG ihre Kapazitäten intensiv auf die Generierung von Erträgen fokussieren und zeitgleich die Provisionsaufwendungen reduzieren, damit sie ein vergleichbar erfolgreiches Verhältnis, wie in der Vergangenheit erreichen kann und mit einem entsprechenden Erfolg die Akquisestrategie bestätigt.

IFRS-Umstellung ist abge- schlossen

Des Weiteren hat die Gesellschaft die Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS soweit abgeschlossen, so dass der Jahresabschluss für 2007 nach IFRS präsentiert werden kann. Damit erwarten wir, dass die planmäßige Abschreibung des Firmenwertes entfällt und das Ergebnis nicht mehr weiter belastet.

Kursziel bei 4,20 (alt: 4,40) Euro

Im Rahmen unserer aktualisierten Peer-Group-Bewertung (AWD, Comdirect Bank, DAB Bank und MLP) zeigt sich auf Grund des aktuellen Marktumfeldes ein Rückgang der gesamten Branche. Die Bewertung ergibt einen fairen Wert von 4,23 (alt: 4,40) Euro je Aktie. Auf dieser Basis reduzieren wir unser Kursziel auf 4,20 (alt: 4,40) Euro je Aktie und votieren mit Akkumulieren (vorher: 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.

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, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

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

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

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

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 23.08.2007

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: 23.08.2007

**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