

31.08.2007**Driver & Bengsch AG^(5*)****KAUFEN****Kursziel: 5,45 €**Kurs: 4,00 €
Bewertungsstichtag
27. August 2007
12:00 Uhr, Xetra**Letztes Rating:**
Kaufen
(Kursziel alt: 7,24 €)**Marktsegment:**
Freiverkehr (Entry
Standard)**Rechnungslegung:**
HGB (ab 2007 IFRS)**Analysten:****Markus Lindermayr**lindermayr
@gbconcepts.de**Manuel Hölzle**hoelzle
@gbconcepts.de**IR-Kontakt:**Driver & Bengsch AG
Fraunhoferstraße 3
25524 ItzehoeTel.: +49(0)-4821-135544
Fax: +49(0)-4821-135541vorstand@driverbensch.de
www.driverbensch.de**Unternehmensprofil:****Branche:** Finanzdienstleistung**Fokus:** Kapitalanlagen**Mitarbeiter** 64 (30.06.2007)**Firmensitz:** Itzehoe**Gründung:** 07/2005**Vorstand:**

André Driver, Carsten Bengsch

WKN: ADCB88

DE000ADCB888

Börsenkürzel: D8B.FSE

Anzahl Aktien: 20,5 Mio. Stück

Marktkap.: 82,0 Mio. €

Streubesitz: 26,8%

52 W Hoch: 5,50 €

52 W Tief: 2,50 €

Durchs. Tagesvolumen: 66.367 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 3 Monate)



Konzernzahlen in T€	2005	2006	2007e	2008e
Provisionserträge	9049,00	10551,00	15954,00	19679,00
Provisionsergebnis	7693,76	8568,57	11646,42	15743,20
EBITDA	4177,72	3537,37	6973,82	8669,60
EBIT	3143,87	1480,71	4943,82	8519,60
Nettogewinn bereinigt um Goodwillabschreibung	1719,00	1027,00	2968,52	5913,94
in €				
Gewinn je Aktie (bereinigt)	0,08	0,05	0,13	0,26
Dividende je Aktie	0,09	0,06	0,12	0,24
Kennzahlen				
Ausschüttungsquote	112,5 %	120,0 %	90,0 %	90,0 %
Kosten zu Provisionserträgen	77,0 %	107,0 %	82,0 %	57,0 %
Provisionsergebnis vom Provisionsertrag	85,0 %	81,2 %	73,0 %	80,0 %
Dividendenrendite (bei 4,00 €)	2,0 %	1,3 %	3,0 %	5,9 %
KGV	58,9	98,6	30,3	15,2
KBV (31.12. 2006)		2,1		

Highlights:

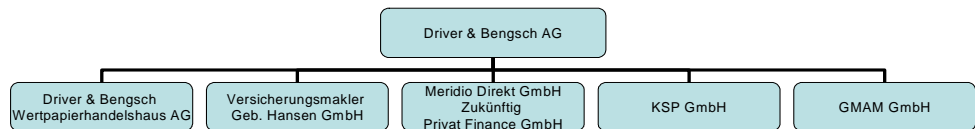
- Assets Under Advice erreichen 888 Mio. € Ende des 2. Quartals
- Kostenentwicklung über bisherigen Erwartungen
- Bevorstehende Steigerung von Provisionserlösen, -ertrag und Gewinngrößen hat sich etwas verzögert

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 als Holding Muttergesellschaft von fünf operativ tätigen Tochtergesellschaften, namentlich das Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG, Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH, Global Master Asset Management GmbH und Kredit-Service-Plus GmbH. Zudem kommt die Neuakquisition Meridio Direkt GmbH. Diese soll später in Private Finance GmbH umfirmiert werden. Diese sechs Gesellschaften bilden gemeinsam die Driver & Bengsch-Gruppe, für die insgesamt 64 Mitarbeiter tätig sind (Stand: 30.06.2007), 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 15.000 €.



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

Quelle: Driver & Bengsch AG

Die nächsten Termine der Gesellschaft

Ereignisse	Datum
Analystenkonferenz im Rahmen des Stock Day Financial Services 2007, Frankfurt	04.09.2007
Forum Financial Services 2007, Frankfurt	11.09.2007
Veröffentlichung des Q3-Berichts 2007	12.11.2007
MKK IV. Münchner Kapitalmarktkonferenz	11.12.2007

Quelle: Driver & Bengsch AG

SWOT-Analyse

Chancen/Stärken

- Steigender Bedarf an Dienstleistungen rund um die Vermögensverwaltung und -beratung
- Vermögensverwalter bieten bisher kaum Leistungen für kleinere Vermögen (ab 15.000 €) an, hier bietet sich der Driver & Bengsch AG die Chance eines weiterhin starken Wachstums
- Schlankes Vertriebskonzept bietet die Möglichkeit schneller und starker Wachstumsschübe bei hoher Profitabilität
- Cross-Selling Potenziale zwischen Vermögensverwaltungskunden und Versicherungskunden bieten Wachstumsmöglichkeiten
- Bekanntheitseffekt durch Börsennotierung hat positive Impulse auf das operative Geschäft haben
- Konten mit hohen Renditen auf Tagesgeldkonten als effektives und günstiges Marketing- und Kundengewinnungsinstrument.
- Aus den obigen beiden Punkten resultiert im Vergleich zu anderen Finanzintermediären ein niedriger Vertriebsaufwand für einen neuen Depotkunden
- Gutes Kreditrating von Creditreform (A-)

Risiken/Schwächen

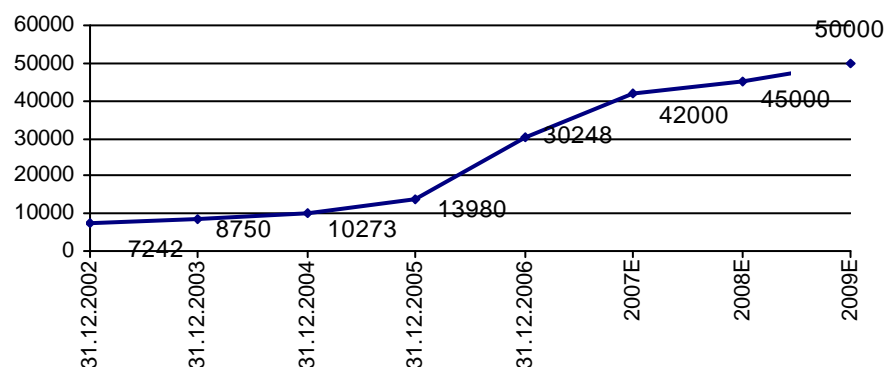
- Gefahr verstärkter Nachahmung der Tagesgeldaktionen zur Neukundengewinnung durch Direktbanken oder Vermögensverwalter
- Eventuell nachlassendes Interesse an befristet verbesserten Zinskonditionen, durch eine Veränderung in der Kundenwahrnehmung
- Abhängigkeit von Kapitalmarktentwicklung
- Ausfall von Emittenten vermittelter Produkte würde ggf. zu starkem Imageschaden für die Gesellschaft führen
- Beratungshaftung für Finanzdienstleister wurde in den vergangenen Jahren deutlich verschärft
- Starke Abhängigkeit des Unternehmenserfolgs von Schlüsselpersonen, speziell von den Vorständen und Gründern der Gesellschaft
- Abhängigkeit von Banken (hier DAB) als Kooperationspartner. Ohne eigene Banklizenz ist eine Zusammenarbeit mit Banken unentbehrlich
- Zinsstarke Tagesgeldkonten als hauptsächliches Marketinginstrument

Geschäftsentwicklung der Driver & Bengsch AG im zweiten Quartal 2007

Die Wandlung der von der Driver & Bengsch AG in den letzten Quartalen gewonnenen Kundengelder in Depotanlagen hat sich etwas verzögert. So stagnierten die Provisionserlöse im zweiten Quartal. Möglicherweise drückt sich auch eine erhöhte Risikoaversion durch aktuelle Marktentwicklungen darin aus. Nichts desto trotz scheint die Werbung von Depotkunden wieder an Fahrt zu gewinnen. Zum 30. Juni 2007 liegen 888 Mio. € auf Konten von Kunden, die von Driver & Bengsch AG eingeworben wurden. Der Fokus der Geschäftsaktivität liegt im zweiten Halbjahr nun ganz bei der Weiterentwicklung der Geldmarktkontengelder für andere Produkte und Depotanlagen. Somit wird der Gewinnung neuer Einlagen bei Geldmarktkonten eine zunächst nachrangige Rolle zu teil. Deshalb gehen wir nun von einer flacheren Entwicklung der (Geldmarkt) -Kontenzahl im Vergleich zur letzten Updatestudie aus.

Vorsichtiger Prognose bei Kontenanzahl..

Anzahl der Kundenkonten



...deutlicher Anstieg bei Personal- und Verwaltungsaufwendungen

Ein deutlicher Anstieg der Verwaltungs- und Personalkosten spiegelt die Bemühung, die Kundengelder für Produkte höherer Margen mit Kundenbindungscharakter zu werben, wieder. Die Personalaufwendungen stiegen um rund 43 % gegenüber dem ersten Halbjahr 2006 auf 1,56 Mio. €, die Verwaltungsaufwendungen um rund 22 % auf 1,84 Mio. €. Die Provisionsaufwendungen haben ebenfalls einen deutlichen Sprung von 0,66 Mio. € auf 2,40 Mio. € erlebt.

Hohe Provisionsaufwendungen vorübergehend

Doch muss diese Tatsache dahin gehend relativiert werden, dass diese Position vorwiegend Zinsaufwendungen enthält, welche aus der Differenz von Marktzinssatz und Kunden gewährten Einlagenzinsen resultiert. Die Höhe dieser Aufwendungen hängt damit davon ab, wie stark die Gesellschaft danach strebt, Einlagen auf Festgeldkonten einzuwerben. Wir erwarten, dass die Provisionsaufwandsquote von 15,4 % in 2006 auf 27 % in 2007 ansteigen wird. Für die Folgejahre gehen wir von einer wieder deutlichen Normalisierung dieses Quotienten aus.

Trotz einer Moderation der Erwartungen, deutlicher Ergebnisanstieg zu erwarten

Auf Grund der Konstellation von Kostenanstieg und noch nicht realisierten Erlössteigerungen, lag auch das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (nach Goodwill-AfA) im ersten Halbjahr 2007 mit 1,3 Mio. € deutlich unter dem Wert des ersten Halbjahr 2006 (2,1 Mio.€.).

Für das laufende Geschäftsjahr kalkulieren wir mit einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (vor Goodwillabschreibungen) von 4,855 Mio. € nach 1,48 Mio. € in 2006. Damit gestalten sich unsere neuen Prognosen deutlich vorsichtiger (bisher 9,53. Mio. €.).

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. 4,30 %, verglichen mit 4,15 % in der letzten Updatestudie.

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 1,15 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 1,15 gegenüber 1,10 in der letzten Studie um der zukünftig veränderten Kapitalstruktur Rechnung zu tragen.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,63 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7,0 % und werden mit 10 % gewichtet, da wir von einer fast vollständigen Eigenkapitalfinanzierung ausgehen. Somit ergibt sich ein WACC von 10,26 %.

Gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,26 %

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	10,63 %
Gewicht	90 %
Fremdkapitalkosten nach Steuer	7,0 %
Gewicht	10 %
WACC (Gewichtete Kapitalkosten)	10,26 %

Der WACC hat sich somit gegenüber unserem letzten Updates um 0,07 % erhöht. Wir haben damit der leichten Erhöhung des risikolosen Zinssatzes, gemessen an der 10-jährigen Bundesanleihe, sowie einer leichten Erhöhung des Risikofaktors (Beta) Rechnung getragen.

Discounted Cashflow-Modell

Zur Ermittlung des Unternehmenswertes von Driver & Bengsch, haben wir einen expliziten Horizont von 3 Jahren in der ersten Phase geschätzt. Aus diesen Schätzungen ergibt sich der Freie Cashflow gemäß untenstehender Tabelle. Bei der Ermittlung des Endwertes wurde ein nachhaltiges Wachstum in Höhe von 2 % unterstellt. Unter Verwendung der bereits zuvor ermittelten gewogenen Kapitalkosten (WACC) von 10,26 %, ermitteln wir einen Barwert der Freien Cashflows bis 2009 von 15,85 Mio. € sowie einen abgezinnten Wert der ewigen Rente von 73,42 Mio. €. Zusammen ergibt sich zum Stichtag (31.12.06) ein Unternehmenswert von 89,27 Mio. €. Berücksichtigt man das Nettovermögen von 1,20 Mio. €, erhält man den Wert des Aktionärs-Eigenkapitals. Pro Aktie ergibt dies einen fairen Wert von 4,45 € zum letzten Bilanz-Stichtag (31.12.06).

DCF-MODELL Konzern	2007E	2008E	2009E	Endwert
Werte in T€				
Ergebnis Gewöhnlicher Geschäftstätigkeit	4866,42	8452,20	10893,61	
Abschreibung	-2030,00	-150,00	-150,00	
Zinsaufwand	-80,00	-70,00	-70,00	
Sonstige Steuern	-2,60	-2,60	-2,60	
EBITDA	6973,82	8669,60	11111,01	
Steuerzahlung	-1897,90	-2535,66	-3268,08	
Veränderung Working Capital	157,00	150,00	150,00	
Investitionscashflow	-8,00	-5,00	-20,00	
Freier Cashflow	5224,92	6278,94	7972,93	98425,26

Auf Sicht des Jahres 2008 (31.12.2008) errechnet sich durch Aufzinsung mit den Eigenkapitalkosten (10,63 %) ein Kursziel (inkl. thesaurierter Dividenden) von 5,45 €.

Unternehmenswert in T€	31.12.2006
Barwert FCF 2007-2009	15850,64
Fortführungswert (bei 2,0 % kontinuierlichem Wachstum)	73421,47
Wert des Konzerns	89272,11
Nettoverschuldung (Nettovermögen)	-1996,00
Eigenkapitalwert	91268,11
Anzahl der Aktien in TSD	20500
Fairer Wert pro Aktie (31.12.06) in €	4,45
Fairer Wert zum (31.12.08) in €	5,45

Sensitivitätsanalyse Kursziel zum 31.12.2008 - Driver & Bengsch AG

	Abzinsungsfaktor (WACC)					
	9,26 %	9,76 %	10,26 %	10,76 %	11,26 %	
Nachhaltiges Wachstum im Fortführungswert	3,0 %	7,08 €	6,56 €	6,00 €	5,70 €	5,36 €
	2,5 %	6,61 €	6,15 €	5,75 €	5,40 €	5,09 €
	2,0 %	6,21 €	5,80 €	5,45 €	5,13 €	4,85 €
	1,5 %	5,85 €	5,50 €	5,18 €	4,89 €	4,64 €
	1,0 %	5,54 €	5,22 €	4,94 €	4,68 €	4,45 €

Die Sensitivitätsanalyse reflektiert die Veränderung des fairen Wertes zum 31.06.2008 unter Variation der nachhaltigen Wachstumsrate bzw. des Abzinsungsfaktors

**Kursziel auf Sicht
2008 5,45 €**

Weiter steiler Anstieg beim Gewinn je Aktie erwartet

Kursziel auf 5,45 € gesenkt

Auf Sicht von 12 Monaten 36,2 % Kurspotenzial

Fazit:

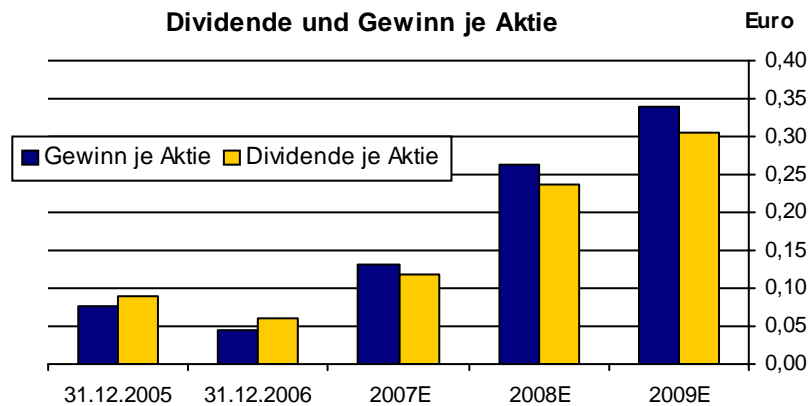
Die Driver & Bengsch AG bleibt weiterhin auf Wachstums- und Erfolgskurs. Der Aktienkurs hat die Quartalszahlen zunächst negativ aufgenommen. Wie erwähnt, ist aber weiterhin mit deutlich erhöhten Erlös- und Ertragskennziffern in den nächsten Quartalen zu rechnen.

Der Anstieg der Provisionserlöse hat sich im zweiten Quartal verzögert. Gleichzeitig waren Anstiege bei Personal- und Verwaltungsaufwendungen, aufgrund der verstärkten Bemühungen, Anlagegelder in Depotkundengelder zu wandeln, zu verbuchen.

Auch der Anstieg der Provisionsaufwandsquote von 15,4 % auf 33,4 % im ersten Halbjahr 2007 hat den Gewinn beeinträchtigt. Jedoch kalkulieren wir hier mittelfristig mit einer Rückkehr des Quotienten zu seinem üblichen Wert um 15 %.

Der Gewinn je Aktie wird nach unseren Schätzungen in 2007 bei 13 Cent, in 2008 bei 26 Cent und in 2009 bei 34 Cent liegen. Unser geschätzter Gewinn je Aktie berücksichtigt zur zukünftig besseren Vergleichbarkeit keine Abschreibungen auf den Firmenwert, die nach HGB üblich sind. Da die Driver & Bengsch AG mit dem Konzernabschluss 2007 nach IFRS bilanziert, fällt diese Abschreibung bei der Kalkulation des bereinigten Gewinns weg.

Zudem wurde beim bereinigten Gewinn mit einer Steuerquote von 39 % kalkuliert. Ab 2008 wird aufgrund der Steuerreform mit 30 % kalkuliert. Unsere Schätzungen für die Dividenden basieren auf einer antizipierten Ausschüttungsquote von 90 % vom erwarteten Nettogewinn.



Quelle: German Business Concepts Eigene Schätzungen

Mit den Töchtern KSP, GMAM und dem Versicherungsmakler Hansen dürften zudem noch deutliche Cross-Selling-Potenziale zu heben sein. Zudem sind selektive Akquisitionen im Bereich des Möglichen.

Unser Rating für die Aktie der Driver & Bengsch AG lautet vor dem Hintergrund des Kurspotenzials weiterhin KAUFEN. Wir senken wegen einer Moderation der Erwartungen unser Kursziel von 7,24 € auf 5,45 €.

Das Kursziel bezieht sich auf Sicht von 2008. Mit diesem Kursziel zeichnet sich, ausgehend vom aktuellen Kurs bei 4,00 €, ein deutliches Potenzial für Kurssteigerungen von ca. 36,2 % ab.

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

ANHANG

§ 1 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts 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.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle 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 übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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.

§ 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: office@gbconcepts.de

GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

GBC® German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbc-research.de>

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

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

Email: office@gbc-research.de

Verantwortliche Analysten für diese Studie:

Lindermayr Markus Senior Financial Analyst

Manuel Hölzle, Dipl.-Kfm., Chief Financial Analyst, Geschäftsführer

Verantwortliches Unternehmen:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die **German Business Concepts GmbH** mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist. Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.