



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

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

Update

3. Dezember 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 & BENGSCHE AG 4)

Kaufen
Vorher: Akkumulieren
vom 23.08.2007

Ereignis:

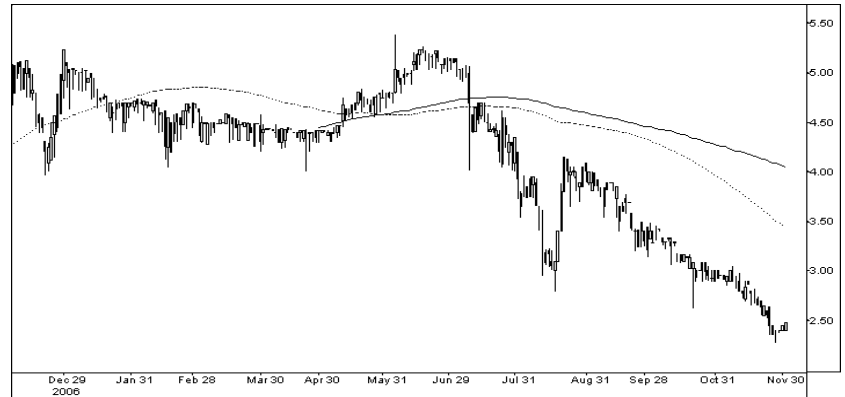
Update Q3 2007

Einschätzung:

Kaufen

IR	3	2	3
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

**Ersteller: Pierre Drach (Analyst),
Björn Wolber (Analyst)**



- ⇒ **Driver & Bensch gelang in 9M 2007 eine deutliche Ausweitung der Kundenbasis (Steigerung der Konten von 16.603 auf 40.266) und der Assets under Advice (von 365 auf 892 Mio. Euro).**
- ⇒ **Auf Grund der vollständigen Ausrichtung auf die Akquisition von Neukunden und die organisatorische Implementierung der Finanzmarkttrichtlinie MiFID sank das Nettoergebnis vor Firmenwertabschreibungen auf 0,3 (1,8) Mio. Euro.**
- ⇒ **Auf Grund des belasteten Kapitalmarktumfeldes rechnen wir mit verzögerten Erfolgen in der Konversion von Tagesgeldanlagen in provisionsträchtige Anlageformen, weshalb wir unsere Prognosen nach unten revidiert haben.**
- ⇒ **Auf Basis unserer reduzierten Prognosen und der marktbedingten Veränderung der Bewertungsmultiplikatoren errechnen wir ein neues Kursziel von 3,10 (alt: 4,20) Euro. Auf Grund eines Upside-Potenzials der Aktie von 21% votieren wir neu mit Kaufen (alt: Akkumulieren).**

Driver & Bensch AG		Finanzdienstleistung		Performance (in %)					
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	-16,5				
Aktienanzahl (Mio.)	20,500	www.driverbensch.de		Rel. 3 Monate	-39,8				
Ø Tagesumsatz	9.835	Letzte Dividende (Euro)	0,06	Rel. 6 Monate	-47,3				
ISIN	DE000ADCB888	Zahltag Dividende	23.05.2007	Rel. 12 Monate	-				
Kurs (Xetra)	2,45 Euro	Marktkapt.Mio.Euro	50,8	Beta	0,50				
30.11.2007 15:00 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (60 Tage)	40,2				
52W Hoch	5,38	Datum	06.06.2007	keine Indexmitgliedschaft					
52W Tief	2,28	Datum	28.11.2007						
Aktionäre:	André Driver: 37%; Carsten Bensch: 37%; Streubesitz: 26%								
Beteiligungen:	je 100%: Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG; Driver & Bensch Private Finance GmbH; Kredit-Service-Plus GmbH; Global Master Asset Management GmbH								
GJ	Prov. Erg.	Verw.auf.	EGT	JÜ	EpS	KGV	KBV 07e:	1,2	
2005*	7,7	5,6	2,2	0,7	0,04	-	KBV 08e	1,2	
2006	8,6	9,3	-0,5	-1,0	-0,05	neg.	Div-Rendite 06e:	2,4%	
2007e	9,1	7,7	0,3	0,2	0,01	213,4	CAGR Prov. Erg. 05-08e:	12,4%	
2008e	10,9	8,0	2,0	1,4	0,07	35,0	CAGR JÜ 05-08e:	25,5%	
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

Finanzdienstleister mit Allfinanzkonzept

Die Driver & Bensch AG ist ein Finanzdienstleistungsunternehmen, das einen strategischen Allfinanzansatz verfolgt. Die Driver & Bensch AG fungiert hierbei als Holdinggesellschaft für vier operativ tätige Tochtergesellschaften aus den Bereichen Asset Management, Versicherungen, Unternehmensberatung und Kredit-Service.

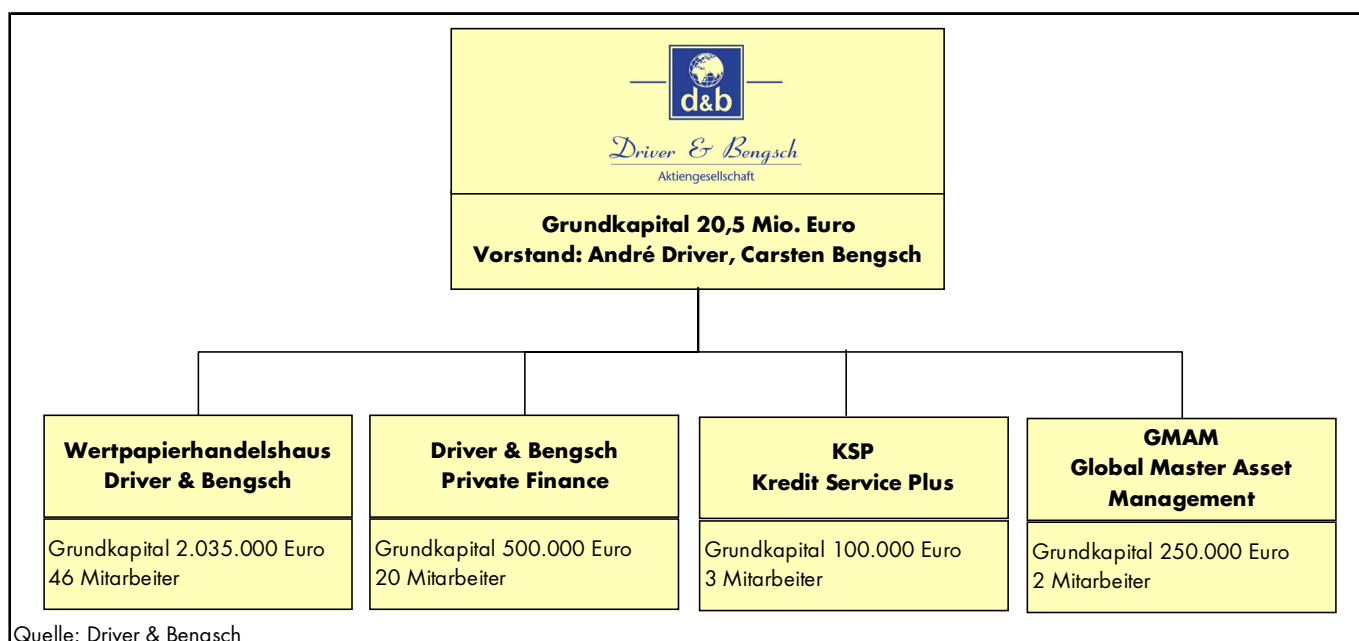
Die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG (WPH) bildet das Kerngeschäft der Holding. Dies umfasst die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie die Finanzportfolioverwaltung. Zielkunden sind Privatanleger mit einem Anlagevermögen zwischen 15.000 und 300.000 Euro. Der Anteil der Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG an den Gesamterträgen der Holding belief sich im Geschäftsjahr 2006 auf ca. 96%.

In der neu firmierten Driver & Bensch Private Finance GmbH, die aus der Verschmelzung der beiden Tochtergesellschaften Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH und Meridio Direkt GmbH entstanden ist, ist die Vermittlung von Versicherungen, Anlageprodukten und Krediten gebündelt.

Die im November 2006 gegründete Global Master Asset Management GmbH (GMAM) fokussiert sich auf die betriebswirtschaftliche Unternehmensberatung. Die Schwerpunkte liegen hierbei im Bereich Corporate Finance/Emissionsberatung und Fondsberatung.

Mit der Aufnahme der operativen Tätigkeit der Kredit-Service-Plus GmbH (KSP) deckt das Unternehmen seit Januar 2007 die Bereiche Kreditvermittlung und -beratung (u.a. Ratenkredite, Leasing, Baufinanzierung) ab.

Driver & Bensch ist ausschließlich im deutschen Markt tätig und beschäftigt am Unternehmenssitz in Itzehoe und darüber hinaus im Rahmen des überregionalen Vertriebs insgesamt 73 Mitarbeiter.



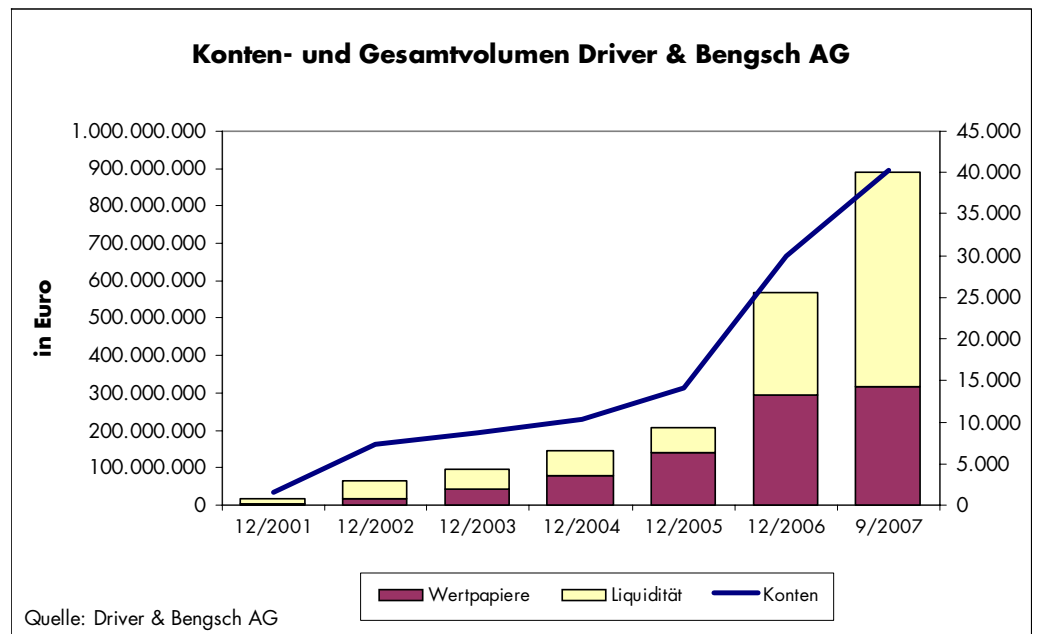
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Geschäftsentwicklung nach 9 Monaten 2007 (30.09.)

Deutliche Ausweitung der Kundenbasis ...

... läßt Provisionsergebnis ansteigen

Die Geschäftsentwicklung der abgelaufenen 9 Monate des Geschäftsjahres 2007 (30.09.) war geprägt von einer deutlichen Ausweitung der Kundenbasis und des Einlagen- und Wertpapiervolumens. Gegenüber der Vorjahresbasis konnte die Anzahl der verwalteten Konten und Depots auf überzeugende 40.266 (16.603) ausgebaut werden. Haupttreiber waren die oberhalb der Wettbewerber liegenden Konditionen für die in Q3 2006 aufgelegten neuen Tagesgeldkontomodelle (CashManagement-Konto: 4,0% variabel; ZinsPlus-Konto: 4,5% fest, befristet auf 12 Monate). Im Zuge dessen nahmen das Einlagenvolumen auf 575 (80) Mio. Euro und der für Kunden verwahrte Wertpapierbestand auf 317 (285) Mio. Euro zu. Gleichzeitig konnten die Provisionserträge auf 9,7 (7,8) Mio. Euro ausgebaut werden. Der Detailblick auf die quartalsweise Entwicklung der Assets under Advice zeigt, dass das derzeitige Volumen überwiegend in Q4 2006 und Q1 2007 im Zuge der neuen Tagesgeldkontomodelle akquiriert wurde (Q4 2006 Einlagenvolumen: 271 Mio. Euro und Wertpapierbestand: 296 Mio. Euro; Q1 2007 Einlagenvolumen: 485 Mio. Euro und Wertpapierbestand: 315 Mio. Euro). Im weiteren Verlauf des Jahres 2007 (Q2 und Q3) hat sich diese hohe Dynamik im Quartalsvergleich (qoq) deutlich abgeschwächt.



Expansionsstrategie fordert überproportional hohe Provisionsaufwendungen

Während in Folge der überzeugenden Vergrößerung der Kundenbasis die Provisionserträge spürbar zulegen konnten, mussten deutlich überproportionale Provisionsaufwendungen in Höhe von -3,1 (-0,9) Mio. Euro (Zinsaufwand Kundeneinlagen) und Zinsaufwendungen in Höhe von -0,6 (-0,0) Mio. Euro (Zinsaufwand Genussscheine) verbucht werden. Begründet sind die stark gestiegenen Provisionsaufwendungen in der aggressiven Kundengewinnungsstrategie, mittels hoher Basiszinsen (Tagesgeldkonto) und Produkten mit zusätzlichen Sonderzinsen die Kundenbasis zu erweitern.

Expansionsstrategie grundsätzlich schlüssig

Wir halten die Expansionsstrategie grundsätzlich für schlüssig. Sie ist jedoch u.E. nur dann erfolgreich, wenn die anschließende Überleitung der Kundengelder aus den hochliquiden Anlageformen in provisionsträchtiges Folgegeschäft mit Anlage- und/oder Versicherungsprodukten gelingt. Nach unserer Einschätzung verfügt Driver & Bensch über die notwendige personelle und technische Infrastruktur, um die Überführung der Tagesgeldkonten in Wertpapieranlagen vollziehen zu können. Der praktische Beweis dazu steht jedoch bei einer derzeit niedrigen Konversionsrate noch aus. Vor dem Hintergrund eines verschlechterten Sentiments und der hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten in Folge der Subprime-Krise, blieb die Liquiditätshaltung bei vielen Kunden die höchste Priorität, was die potenziellen Anlageformen limitiert (u.a. Garantieprodukte) und die Konversion u.E. zusätzlich erschwert hat.

Konversion von Kapitalmarktumfeld belastet

Rückgang beim Nettoergebnis

Nach Abzug der im Zuge der Expansionsstrategie ausgeweiteten Aufwendungen für Personal und Verwaltung ging das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit (bereinigt um Firmenwertabschreibungen) auf 0,50 (2,88) Mio. Euro zurück. Als Nettoergebnis (bereinigt um Firmenwertabschreibungen) wurden 0,31 (1,79) Mio. Euro verbucht.

Prognose

Revision unserer Prognosen ...

Zum Zeitpunkt unserer letzten Prognose am 23.08.2007 hatten wir mit einer Beruhigung der Finanzmärkte mit Ablauf der dritten Quartalssaison 2007 gerechnet. Nachdem nun insbesondere die US-Großbanken im Zuge der Quartalsberichtserstattung nur wenig zur Transparenz bezüglich der Tragweite der Subprime-Krise beigetragen haben, hat sich das Sentiment an den Finanzmärkten deutlich verschlechtert und die Unsicherheit erneut vergrößert. Nachdem unsere Markterwartung nicht eingetreten ist, rechnen wir nun mit einer Verzögerung in der Dynamik der Geschäftsentwicklung von Driver & Bensch und revidieren deshalb unsere Prognosen nach unten.

... in Folge des schlechten Kapitalmarktumfeldes

Marktverfassung bietet Chancen und Risiken

Wir gehen davon aus, dass sich besonders Privatanleger unter den vorherrschenden Marktbedingungen tendenziell passiver verhalten, was u.E. die Konversion der Tagesgeldvolumina in provisionsträchtige Anlagen für Driver & Bensch erschweren wird. Gleichzeitig erhöht sich jedoch für die Privatkunden in stark volatilen Marktphasen (Volatilität: 24) die Notwendigkeit für eine professionelle Vermögensbetreuung. Sofern es Driver & Bensch hier umfassend gelingt ihre Kunden für einen professionellen Betreuungsansatz zu sensibilisieren, sind nach unserer Einschätzung Provisionserträge oberhalb unserer zurückhaltenden Prognosen möglich.

Zunehmende Geschäftsdynamik erwartet

Trotz des schwierigen Kapitalmarktumfeldes rechnen wir in Q4 2007 und im Gesamtjahr 2008 mit einer zunehmenden Dynamik im Wertpapierberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft. Als Grund sehen wir den Wegfall von Maßnahmen, die primär auf die Akquisition von Neukunden, als auch auf die geschäftsprozesstechnische Konformität mit den Vorgaben der zum 01. November in Kraft getretenen Finanzmarktrichtlinie MiFID ausgerichtet waren. Mit den nun freigesetzten und zusätzlich ausgebauten Beratungskapazitäten kann Driver & Bensch sich zukünftig auf die Beratung und Betreuung der Kunden fokussieren. Andererseits gehen wir davon aus, dass sich spätestens nach Ablauf der Berichtssaison zum 1. Quartal 2008 das Sentiment wieder aufhellen wird und sowohl die Umschlagshäufigkeit als auch die Umschichtungsfrequenz von liquiditätsnahen Produkten in provisionsträchtige Anlagen zunehmen wird. Daraus werden sich nach unserer Ein-

schätzung spürbar positive Effekte für das Provisionsergebnis ergeben, wenn auch limitierter als noch zum Zeitpunkt unserer letzten Prognose erwartet.

Driver & Bensch AG					
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung					
Einheit :	Tsd. Euro	2007e	2007e	2008e	2008e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	alt	neu	alt	neu
Rechnungslegungsstandard :	IFRS				
Provisionsüberschuss		12.834	9.089	15.436	10.924
Veränderung ggü. Vorjahr		49,8%	6,1%	20,3%	20,2%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		4.530	338	5.800	1.997
Veränderung ggü. Vorjahr		-	-	28,0%	-
Jahresüberschuss		2.716	235	3.478	1.436
Veränderung ggü. Vorjahr		-	-	28,1%	-
Ergebnis je Aktie in Euro		0,13	0,01	0,17	0,07

Quelle: Independent Research

Bewertung

Bewertungsmodell

Zur Bewertung der Driver & Bensch-Aktie ziehen wir - konsistent mit unseren vorherigen Bewertungen - unser Peer-Group-Modell heran. Als Peer-Group-Unternehmen verwenden wir weiterhin vergleichbare deutsche Finanzdienstleister. Die Ermittlung des fairen Wertes erfolgt dabei auf Basis der Bewertungskennziffern KGV und KBV für das Geschäftsjahr 2008, die wir jeweils zu 50% gewichten. Auf Grund des extrem hohen KBV von AWD (2008e: 5,4) gegenüber der Peer-Group bereinigen wir die KBV-Betrachtung der Peer-Group um diesen Wert.

Peer-Group						
Unternehmen	Kurs (Euro) 30.11.2007	Market Cap. (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2007e	Kurs/Buchwert 2008e	KGV 2007e	KGV 2008e
AWD Holding AG	22,93	886,0	6,2	5,4	14,2	11,7
comdirect bank AG	8,50	1.200,4	2,5	2,5	22,3	19,0
DAB bank AG	6,23	468,4	2,6	2,4	17,3	12,2
MLP AG	9,88	1.075,1	2,6	2,4	14,6	11,3
bereinigt um AWD			2,6	2,4		
Durchschnitt			3,5	3,2	17,1	13,5
Driver & Bensch AG	2,45	50,2	1,2	1,2	213,4	35,0

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Senkung des Kursziels auf 3,10 (alt: 4,20) Euro

Auf Basis der Peer-Group-Analyse werden die Vergleichsunternehmen derzeit mit einem KGV 2008e von durchschnittlich 13,5 bzw. mit einem KBV 2008e von durchschnittlich 2,4 bewertet. Als Bestandteil des KBV prognostizieren wir für Driver & Bensch ein Eigenkapital von 43,5 Mio. Euro per Ende 2008, das eine Umstellung der Bilanzierung auf IFRS in 2007

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

berücksichtigt. Wird nun das Bewertungsniveau der Peer-Group-Unternehmen für Driver & Bensch zugrunde gelegt, so ermitteln wir auf Basis unserer aggregierten Bewertungsmethode (Gewichtung KGV und KBV jeweils zu 50%) einen Unternehmenswert von 62,87 Mio. Euro. Dies entspricht einem fairen Wert je Aktie von 3,07 (alt: 4,20) Euro (auf Basis einer Aktienanzahl von 20,5 Mio. Stück). Der deutliche Rückgang des Kursziels resultiert zum einen aus der Reduzierung unserer Prognosen im bewertungsrelevanten Jahr 2008 und zum anderen aus dem Rückgang der Aktienkurse, was zu einer Verschlechterung der Bewertungs-multiplikatoren geführt hat.

Bewertungsbasis	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
KGV 2008e	19,44	0,95
KBV 2008e	106,30	5,19
Ergebnis (jeweils zu 50%)	62,87	3,07

Quelle: Independent Research

Fazit

Expansionserfolge noch ohne positive Ergebnis- effekte

Insgesamt zeigt die Geschäftsentwicklung nach neun Monaten, gemessen an dem Ausbau der Konten und der Assets under Advice, eine erfolgreich vollzogene Expansion. Da jedoch große Teile der ersten neun Monate auf die zielgerichtete Gewinnung von Kunden ausgelegt waren, spiegelt sich der starke Expansionseffekt derzeit noch nicht positiv in den Ergebniszahlen der Driver & Bensch AG wider. Insbesondere die Konversion des auf den Tagesgeldkonten liegenden Kundenvermögens in provisionsträchtige Anlageformen ist der Gesellschaft noch nicht spürbar gelungen. Besonders beeinträchtigt hat u.E. hierbei die vorübergehende Aversion gegenüber Wertpapieranlagen, resultierend aus den starken Schwankungen an den Finanzmärkten (nahezu alle Assetklassen betreffend) in Folge der Subprime-Krise.

Chancen und Risiken

Nach unserer Einschätzung werden die kommenden drei Quartale richtungsweisend für die weitere Entwicklung der Driver & Bensch AG sein. Spätestens Anfang Q2 2008 laufen die letzten Sonderkontingente im Rahmen des ZinsPlus-Kontos aus, was ein großes Volumen an Liquidität freisetzen wird. Vor diesem Hintergrund muss Driver & Bensch in den kommenden Monaten die Vertriebsstärke unter Beweis stellen und die an einer nachhaltigen Vermögensberatung bzw. Vermögensverwaltung interessierten Kunden von zins-sensiblen Tagesgeldkunden differenzieren, um so provisionsträchtiges Geschäft generieren zu können. U.E. verfügt Driver & Bensch auf Grund des umfassenden Angebots an Finanzdienstleistungen und der sichtbar gestärkten Kundenbasis über ausreichendes Potenzial sowie die notwendige personelle und technische Basis, um zukünftig eine dynamische Entwicklung zu nehmen.

Neues Kursziel: 3,10 (alt: 4,20) Euro; Kaufen (alt: Akkumulieren)

Auf Basis unserer aktualisierten Peer-Group-Bewertung ermitteln wir einen neuen fairen Wert für die Driver & Bensch-Aktie in Höhe von 3,10 (alt: 4,20) Euro je Aktie. Auf Grund eines Upside-Potenzials von 21% votieren wir neu mit Kaufen (alt: Akumulieren).

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

Anhang

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	-1.102	-1.005	-1.090
Provisionsüberschuss		7.694	8.569	9.089	10.924	13.560
Sonstige betriebliche Erträge		47	127	97	100	100
Personalaufwand		-1.695	-2.410	-3.561	-3.757	-3.945
Andere Verwaltungsaufwendungen		-2.858	-4.796	-4.094	-4.176	-4.593
Abschreibungen		-1.062	-2.057	-90	-90	-90
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		2.151	-499	338	1.997	3.942
Ertragsteuern		-1.423	-454	-101	-559	-1.104
Sonstige Steuern		-1	-3	-2	-2	-2
Jahresüberschuss		727	-956	235	1.436	2.836
Aktienanzahl (in Mio.)		20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Ergebnis je Aktie in Euro		0,04	-0,05	0,01	0,07	0,14
Dividende je Aktie in Euro		0,09	0,06	0,00	0,04	0,07
Dividendenrendite (auf Basis des aktuellen Aktienkurses)		3,7%	2,4%	0,0%	1,4%	2,8%
Operative Cost-Income Ratio		73%	107%	97%	81%	69%
Jahresüberschuss vor Firmenwertabschreibung		1.700	1.016	235	1.436	2.836

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG - Konzern

*Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr vom 08.07.2005 bis 31.12.2005

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/Umsetzung, 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: 03.12.2007

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: 03.12.2007

**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