



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

Q2-Update 2008

18. August 2008

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.

D&B nimmt eigene Prognose zurück

Vorlage der Q2-Zahlen 2008

- ⇒ Das veröffentlichte Zahlenwerk zur Entwicklung des Q2 2008 ist aus unserer Sicht enttäuschend ausgefallen. Vor dem Hintergrund der schwachen Kapitalmarktverfassung gelang es dem Unternehmen nicht, sich dem Sektortrend zu entziehen.
- ⇒ Das Absinken der Provisionsaufwendungen auf -0,5 (-1,4) Mio. Euro in Folge des Auslaufens der subventionierten Hochzins-Angebote konnte die im Vergleich zum Vorjahresquartal fehlenden Provisionserträge (Abnahme auf 2,2 (3,4) Mio. Euro) zumindest partiell kompensieren. Beim Provisionsergebnis musste jedoch ein Rückgang auf 1,7 (2,0; H1 2008: 4,0; H1 2007: 4,8) Mio. Euro verzeichnet werden.
- ⇒ Mit einem Zinsergebnis von -84 (-22) TEUR übertraf das Unternehmen unseren Erwartungen. Die in Folge der Ausgabe der Genusscheine im Vorjahreszeitraum gestiegenen Zinsaufwendungen von -295 (-42) TEUR konnten größtenteils durch höhere Zinserträge (211 (20) TEUR) ausgeglichen werden.
- ⇒ Das EBT nahm auf Grund der fehlenden Provisionserträge in Q2 2008 auf -138 (73) TEUR ab, das Periodenergebnis sank auf -99 (43) TEUR.
- ⇒ Der Einlagen- und Wertpapierbestand nahm erwartungsgemäß weiter ab. Zum Bilanzstichtag (30. Juni) verwaltete das Unternehmen für seine Kunden rund 565 (Q1 2008: 652) Mio. Euro (ca. 251 Mio. Euro Wertpapiere sowie etwa 314 Mio. Euro Liquidität).
- ⇒ Unseres Erachtens belegt die operative Entwicklung des ersten Halbjahres 2008, wie schwierig das Beratungsgeschäft bei der derzeitigen Kapitalmarktverfassung ist. Wir rechnen nicht damit, dass Driver & Bensch im zweiten Halbjahr 2008 eine spürbare Dynamisierung des Provisionsgeschäfts erreichen wird.
- ⇒ Wir haben unsere Prognosen für die Jahre 2008 und 2009 reduziert. Gleichzeitig stellen wir in der Unternehmenbewertung nun auf ein reines Buchwertmodell ab, nachdem unser Peer-Group-Modell nach der Prognosesenkung keine validen Daten liefert.
- ⇒ Bei einem neuen Kursziel von 2,00 (alt: 3,30) Euro votieren wir weiter mit Kaufen.

RL	GJ	Prov. Erg.	Verw.auf.	EBT	JÜ	EpS
HGB	2005	7.694,0	-4.553,0	2.151,0	727,0	0,04
IFRS	2006	8.569,0	-7.208,0	1.469,1	927,1	0,05
IFRS	2007	9.075,0	-8.069,0	338,0	171,0	0,01
IFRS	2008e	8.557,8	-7.788,6	410,7	295,7	0,01
IFRS	2009e	9.813,7	-8.286,5	1.003,3	722,4	0,04
CAGR 2005 - 2009e		6,3%	-16,1%	-17,4%	-0,2%	-0,2%

Zahlen in TEuro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Driver & Bensch AG 4)

Votum:

alt:
vom

Kaufen

Akkumulieren
23.08.2007

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	2,00
Kurs(Xetra) (in Euro)	1,23
15.08.2008 17:05 Uhr	
Kurspotenzial	62,60%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Finanzdienstleistungen
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000ADCB888
Reuters	D8BG.DE
Bloomberg	D8B
Internet	www.driverbensch.de

Aktien Daten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	20,500
Freefloat	26,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	27,1
∅ Tagesumsatz	2.217
52W Hoch 22.08.2007	4,15 Euro
52W Tief 17.07.2008	0,83 Euro
Beta	0,51
Volatilität (60 Tage)	112,64

Bewertungsmultiplikatoren

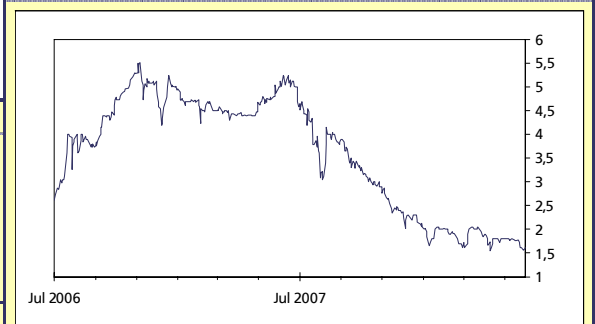
	Cost/Income	ROE n. St.	KGV	Div. Rendite
2005	59%	1,7%	-	-
2006	83%	2,2%	96,0	1,4%
2007	97%	0,4%	485,5	0,0%
2008e	95%	0,7%	85,3	0,0%
2009e	89%	1,7%	34,9	0,0%

Performance (in %)

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	29,4	-26,7	-34,0	-57,4
relativ ggü.:				
DAX	27,7	-18,9	-28,9	-51,4

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Ersteller: B. Wolber (Analyst)

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 2007 auf ca. 96%.

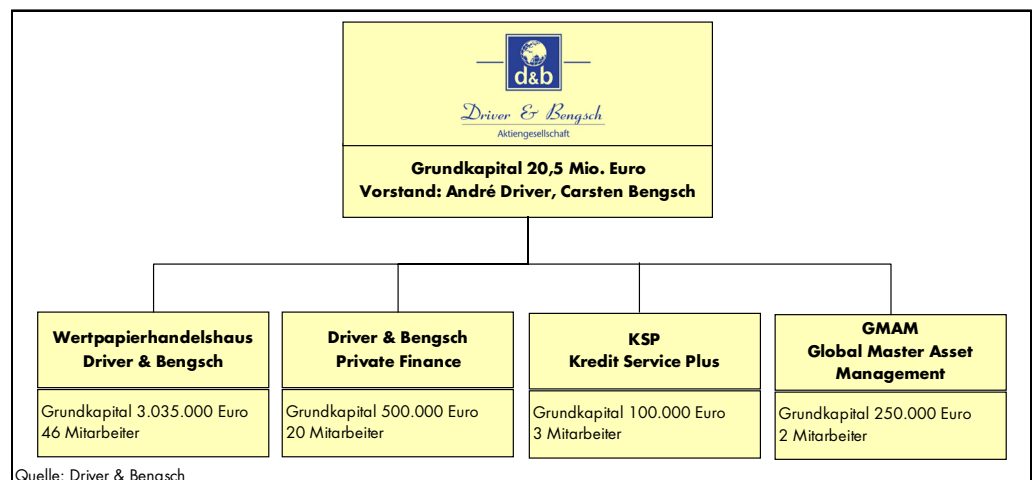
In der neu firmierten Driver & Bensch Private Finance GmbH, die aus der Verschmelzung der beiden Tochtergesellschaften Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH und Meridio Direkt GmbH entstanden ist, ist die Vermittlung von Versicherungen, Anlageprodukten und Krediten gebündelt. Die Vermittlung der gesamten Driver & Bensch-Produktpalette erfolgt hierbei deutschlandweit vor Ort durch ein Vertriebsnetz aus externen Partnern.

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 rund 75 Mitarbeiter. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über ein überregionales Vertriebsnetz aus externen Partnern.

Driver & Bensch Gruppe



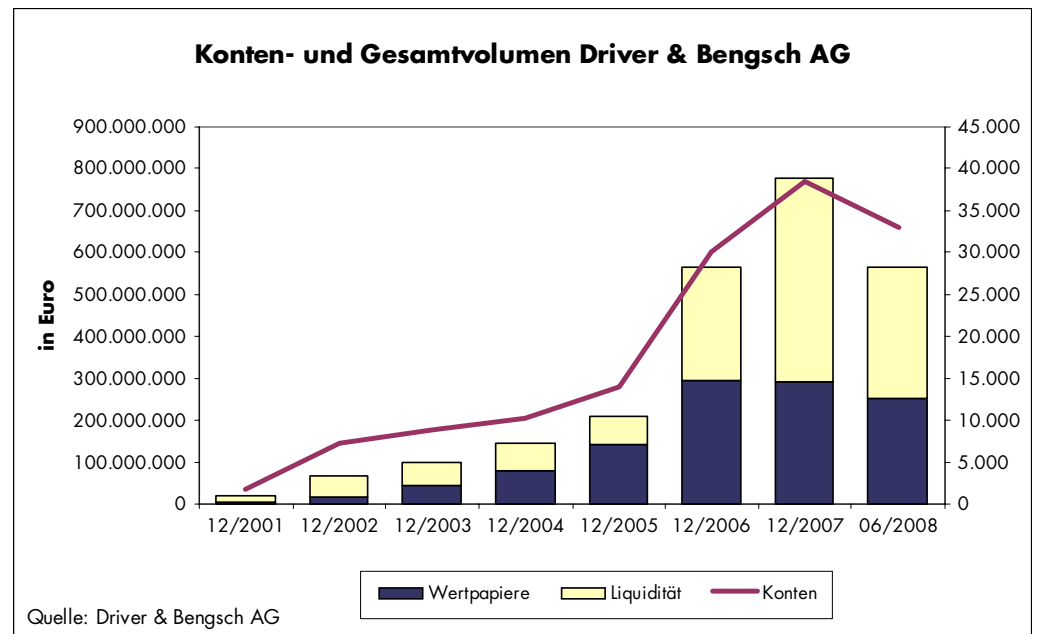
Geschäftsentwicklung in Q2 2008 (30.06.)

Q2-Zahlen fallen enttäuschend aus

Wir erwarten einen sich abschwächenden Abfluss von Kundenvermögen

Erneuter Rückgang des Einlagen- und Wertpapierbestands

Die Zahlen des zweiten Quartals 2008 und des ersten Halbjahres 2008 sind aus unserer Sicht insgesamt enttäuschend ausgefallen. Wie von uns erwartet, nahm der Einlagen- und Wertpapierbestand auf Grund des Ablaufens der zinssubventionierten Konten (Ende Q1 2008) weiter ab (-87 Mio. Euro auf 565 Mio. Euro). Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend im laufenden Quartal fortsetzen wird, auch wenn unserer Meinung nach der Großteil der zinssensiblen Kunden seine Anlagegelder bereits abgezogen haben dürfte, sodass sich der weitere Abfluss an Kundenvermögen abschwächen sollte. Unseres Ermessens nach ist das aktuelle Niveau jedoch nach wie vor ausreichend, um zukünftige Wachstumschancen wahrnehmen zu können.



Erneut deutlicher Rückgang der Provisionserträge ...

... primär auf Grund des schwierigen Kapitalmarktumfelds

Enttäuschende Entwicklung der Provisionserträge

Auch wenn der Konzern im abgelaufenen zweiten Quartal das Verhältnis von Provisionsaufwendungen zu Provisionserträgen erfreulicherweise auf 22,3% (41,7%; H1 2008: 17,7%; H1 2007: 33,4%) verbessern konnte, hat uns die schwache Entwicklung der Provisionserträge negativ überrascht, nachdem sich das Management im Verlaufe des 2. Quartals noch sehr optimistisch äußerte. Trotz des aus unserer Sicht nach wie vor hohen Kundenvermögens (in etwa 251 Mio. Euro in Wertpapieren sowie rund 314 Mio. Euro Liquidität) musste bei den Provisionserträgen ein Rückgang auf 2,2 (3,4) Mio. Euro verzeichnet werden. Damit ist auch das Q2 2008 - ähnlich wie bereits das Q1 2008 - im quartalsweisen Vergleich eines der bisher schwächsten (Q1 2008: 2,6; Q4 2007: 3,2; Q3 2007: 2,5; Q2 2007: 3,4; Q1 2007: 3,8; alle in Mio. Euro). Primär verantwortlich für den erneuten Rückgang ist aus unserer Sicht neben dem Basiseffekt im Vorjahr (rund 57% der Provisionserträge in H1 2007) das nach wie vor schwierige Kapitalmarktumfeld. Auf Grund der Zurückhaltung der Anleger mussten vor allem in den Bereichen der Vermittlungsprovisionen (Q2 2008: -50,6%; H1 2008: -49,3%), der Depotverwaltung (Q2

Niedrigere Provisionsaufwendungen ...

... kompensieren die fehlenden Erträge nur teilweise

Erwartungsgemäße Abnahme des Zinsergebnisses

Segment Versicherungsvermittlung mit erneut hohem Negativbeitrag

2008: -52,5%; H1 2008: -46,4%) sowie dem Fondsmanagement (Q2 2008: -51,4%; H1 2008: -46,8%) erhebliche Rückgänge verzeichnet werden. Das Absinken der Provisionsaufwendungen auf -0,5 (-1,4) Mio. Euro in Folge des Auslaufens der subventionierten Hochzins-Konten konnte dabei erneut die im Vergleich zum Vorjahresquartal fehlenden Provisionserträge zumindest partiell kompensieren. Insgesamt verringerte sich das Provisionsergebnis auf 1,7 (2,0; H1 2008: 4,0; H1 2007: 4,8) Mio. Euro.

Zinsergebnis blieb nahezu stabil

Das Zinsergebnis nahm im Q2 2008 erwartungsgemäß ab. Auf Grund der Ausgabe der Genusscheine im Vorjahreszeitraum stiegen die Zinsaufwendungen auf -295 (-42) TEUR. Höhere Zinserträge von 211 (20) TEUR, primär durch kurzfristige Ausleihungen an mittelständische Unternehmen, konnten die Zunahme der Aufwendungen allerdings teilweise ausgleichen, so dass sich das Zinsergebnis in Q2 2008 auf -84 (-22) TEUR belief.

Negatives operatives Ergebnis in Q2

Trotz der im Vorjahresniveau leicht niedrigeren Verwaltungsaufwendungen von 1,8 (1,9) Mio. Euro nahm das EBT auf Grund der fehlenden Provisionserträge in Q2 2008 auf -138 (73) TEUR ab. Insbesondere das Segment Versicherungsvermittlung war dabei mit einem Negativbeitrag von -170 (-108) TEUR erneut mitigierender Faktor der EBT-Entwicklung. Wir führen dies auf die hohen Anlaufkosten in Folge der forcierten Expansionsstrategie zurück, die bisher jedoch ergebnisseitig hinter unseren Erwartungen zurückblieb. Das Periodenergebnis belief sich in Q2 2008 auf -99 (43) TEUR. Auf Halbjahres-Basis sank das EBT in Folge der schwachen Entwicklung in Q2 2008 auf 73 (1.387) TEUR und das Konzernergebnis nahm auf 47 (852) TEUR ab.

Prognose und Ausblick

H1 2008-Entwicklung liegt deutlich hinter unseren Erwartungen

Erfolgreiche Umwandlung bleibt u.E. problematisch

Unternehmensseitige Senkung der Prognose für 2008

Wir halten die reduzierte Guidance für erreichbar

Kundenseitig hohe Risikoaversion

Die Entwicklung des operativen Geschäfts im abgelaufenen ersten Halbjahr 2008 zeigt unserer Meinung nach, dass das Unternehmen bei der Konvertierung der Liquidität hin zur provisionsträchtigeren Wertpapieranlage schleppender voran kommt, als zunächst erwartet. Obwohl die vorhandene Liquidität (Volumen Kundeneinlagen Q2 2008: 314 Mio. Euro) ein vielversprechendes Wachstumspotenzial beinhaltet, sind wir hinsichtlich einer zügigen, erfolgreichen Konversion in den kommenden Quartalen skeptisch. Wir sind der Meinung, dass potenzielle Kunden derzeit, bedingt durch die aktuell schwierige Situation am Kapitalmarkt, auch in der zweiten Jahreshälfte eine Risikoaversion gegenüber Wertpapieren aufweisen werden. Auch wenn sich die Kapitalmärkte zum Jahresende entspannen und es möglicherweise zu einer spürbaren Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten kommen sollte, rechnen wir mit keinen starken Effekten auf den Ergebnisausweis von Driver & Bensch, da Privatkunden traditionell an der ersten Aufschwungphase der Aktienmärkte nur unterproportional beteiligt sind.

Prognosen für 2008 gesenkt

Nach den überraschend schwachen Q2-Zahlen senken wir unsere Prognosen für 2008 und 2009. Das Unternehmen selbst hat im Zuge der Veröffentlichung der Q2-Zahlen die eigenen Prognosen zurückgenommen. Auf Grund der Entwicklung im H1 2008 erwartet der Konzern nun nicht mehr, dass die Provisionserträge in 2008 im zweistelligen Prozentbereich gesteigert werden können. Hinsichtlich der EBT-Entwicklung wurde der Ausblick konkretisiert. Unternehmensseitig wird nun ein EBT erwartet, das zumindest über dem des Vorjahres (2007: 338 Tsd. Euro) liegt (zuvor: verbesserte Profitabilität).

Wir halten die reduzierte Guidance vor dem Hintergrund der Performance in den ersten beiden Quartalen 2008 für erreichbar. Auch wenn wir weiterhin davon ausgehen, dass gegen Jahresende 2008 im Zuge der Einführung der Abgeltungssteuer sektorweit mit einer dynamischeren Entwicklung des provisionsträchtigen Geschäfts zu rechnen ist, sind wir der Meinung, dass Driver & Bensch auf Grund der hohen Risikoaversion der Privatkundschaft nur leicht stärker als in H1 2008 wachsen kann. Bisher blieb das Unternehmen u.E. den Beweis schuldig auch in schwierigen Marktphasen - trotz der hohen Anzahl verschiedener Produkt- und Strategieoptionen im Privatkundengeschäft - dynamisch zu wachsen. Wir senken daher unsere Prognosen für 2008 sowie 2009 und erwarten nun folgende Ergebnisse:

Driver & Bensch AG					
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung					
Einheit :	Tsd. Euro	2008e	2008e	2009e	2009e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	alt	neu	alt	neu
Rechnungslegungsstandard :	IFRS				
Provisionsergebnis		11.311	8.558	13.593	9.814
Veränderung ggü. Vorjahr		24,4%	-5,8%	20,2%	14,7%
Ergebnis vor Steuern (EBT)		2.342	411	3.712	1.003
Veränderung ggü. Vorjahr		592,9%	21,5%	58,5%	144,3%
Konzernjahresüberschuss		1.686	296	2.673	722
Veränderung ggü. Vorjahr		617,6%	25,8%	58,5%	144,3%
Ergebnis je Aktie in Euro		0,08	0,01	0,13	0,04

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG

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

Volumen des Rückkaufprogramms: 141 Tsd. Euro

Aktienrückkaufprogramm erhöht Attraktivität der Aktie

Am 12. August 2008 hat das Unternehmen sein Aktienrückkaufprogramm bekannt gegeben. Für den Erwerb der Aktien stehen dem Konzern rund 141 Tsd. Euro (aus dem Gewinnvortrag der AG) zur Verfügung. Die durch den Rückkauf erworbenen Aktien sollen entweder als Akquisitionswährung dienen oder zu einem späteren Zeitpunkt erneut über die Börse veräußert werden. Nach unserer Einschätzung dokumentiert dies das große Vertrauen des Managements in die Unternehmensentwicklung und die zukünftige Aktienkursentwicklung. Wir sehen diese Entscheidung angesichts des derzeit niedrigen Aktienkurses positiv, jedoch besteht grundsätzlich das latente Risiko, die zurückgekauften Aktien zu einem niedrigeren Kurs an der Börse verkaufen zu müssen.

Bewertung

Neues Bewertungsmodell: Buchwertmodell

Zur Bewertung der Driver & Bensch-Aktie haben wir bisher ein Peer-Group-Modell herangezogen. In Folge der Reduzierung unserer Prognosen für 2008 und 2009 liefert unser Peer-Group-Modell nun keine valide Bewertungsbasis mehr. Wir stellen deshalb unsere Bewertung auf eine reines Buchwertmodell um.

Peer-Group-Modell						
Unternehmen	Kurs (Euro) 15.08.2008	Market Cap. (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2008e	Kurs/Buchwert 2009e	KGV 2008e	KGV 2009e
AWD Holding AG	29,28	1.131,3	10,8	10,6	17,4	15,0
comdirect bank AG	7,34	1.036,6	2,3	2,3	17,6	13,8
DAB bank AG	4,72	354,9	2,0	1,9	11,8	9,7
MLP AG	13,42	1.315,1	3,8	3,4	19,2	17,3
bereinigt um AWD			2,7	2,5		
Durchschnitt			4,7	4,6	16,5	13,9
Driver & Bensch AG	1,23	25,2	0,6	0,6	85,3	34,9

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Modellbeschreibung

In diesem Modell ermitteln wir die zukünftigen Buchwerte des Eigenkapitals zum Geschäftsjahresende 2008 und 2009. Dafür nehmen wir als Ausgangsbasis den Buchwert des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres (2007: 40,8 Mio. Euro) und berücksichtigen die zukünftigen Veränderungen des Eigenkapitals in den Prognosejahren 2008 und 2009. Beide Buchwerte werden anschließend mit 50% gewichtet und bilden dann - unter Berücksichtigung der Anzahl ausgegebener Aktien - den fairen Wert des Unternehmens pro Aktie.

Neuer fairer Wert: 2,01 (alt: 3,30) Euro

Auf Basis des Buchwertmodells ermitteln wir für das Jahr 2008 einen Wert des Eigenkapitals von 2,00 je Aktie und für 2009 von 2,03 je Aktie. Im Ergebnis lautet unser neuer fairer Wert für die Driver & Bensch-Aktie 2,01 (3,30) Euro. Daraus leiten sich ein Kursziel von 2,00 Euro sowie ein Kaufen-Votum für die Driver & Bensch-Aktie ab.

Buchwertmodell	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
Buchwert 2008e	40,92	2,00
Buchwert 2009e	41,68	2,03
Ergebnis (jeweils zu 50%)	41,30	2,01

Quelle: Independent Research

Anhang

Driver & Bensch AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Tsd. Euro 31. Dez	2005*	2006	2007	2008e	2009e
		HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Zinsergebnis		25	68	-743	-358	-524
Provisionsergebnis		7.694	8.569	9.075	8.558	9.814
Verwaltungsaufwendungen		-4.553	-7.208	-8.069	-7.789	-8.287
Abschreibungen		-1.062	-87	-99	-100	-100
Sonstige betriebliche Erträge		47	127	174	100	100
Ergebnis vor Steuern (EBT)		2.151	1.469	338	411	1.003
Ertragsteuern		-1.423	-542	-167	-115	-281
Sonstige Steuern		-1	0	0	0	0
Konzernjahresüberschuss		727	927	171	296	722
Aktienanzahl (in Mio.)		20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Ergebnis je Aktie in Euro		0,04	0,05	0,01	0,01	0,04
Dividende je Aktie in Euro		0,09	0,06	0,00	0,00	0,00
Gewinnvortrag/Verlustvortrag aus dem Vorjahr		0	1.788	870	-189	107
Ausschüttung		0	-1.845	-1.230	0	-148
Bilanzgewinn/Bilanzverlust		0	870	-189	107	681
Jahresüberschuss vor Firmenwertabschreibung		1.700	1.016	171	296	722

Quelle: Independent Research, Driver & Bensch AG

*Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr vom 08.07.2005 bis 31.12.2005

Driver & Bensch AG						
Ausgewählte Kennzahlen						
Einheit :	Tsd. Euro	2005*	2006	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Rechnungslegungsstandard :						
GuV-Kennzahlen						
Zinsergebnis		25	68	-743	-358	-524
Provisionsergebnis		7.694	8.569	9.075	8.558	9.814
Verwaltungsaufwand		-4.553	-7.208	-8.069	-7.789	-8.287
EBT		2.151	1.469	338	411	1.003
Jahresergebnis		727	927	171	296	722
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		1,7%	2,2%	0,4%	0,7%	1,7%
Cost/Income Ratio		59,0%	83,5%	96,8%	95,0%	89,2%
Provisionsergebnis je Mitarbeiter (in Tsd. Euro)		157	130	121	106	112
Verwaltungsaufwand je Mitarbeiter (in Tsd. Euro)		-93	-109	-108	-96	-95
EBT je Mitarbeiter (in Tsd. Euro)		44	22	5	5	11
Bilanzkenn-/Geschäftszahlen						
Eigenkapitalquote		94,6%	94,3%	71,8%	69,9%	71,2%
Kundeneinlagen (in Mio. Euro)		207	567	778	521	532
Kundenkonten		13.980	30.248	38.477	31.551	31.236
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		0,04	0,05	0,01	0,01	0,04
EBT je Aktie		0,10	0,07	0,02	0,02	0,05
Dividende je Aktie		0,09	0,06	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie		2,09	2,04	1,99	2,00	2,03
Bewertungskennzahlen						
KGV		-	96,0	485,5	85,3	34,9
KBV		-	2,1	2,0	0,6	0,6
Dividendenrendite		-	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG

* 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 (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

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: 18.08.2008

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: 18.08.2008

**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
Internet: www.irffm.de