



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

## **Investment Research**

# OnVista Group

**Marktsegment: Prime Standard  
Branche: Internet**

**Update**

**21. November 2005**

**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.**

# OnVista Group <sup>4)</sup>

## Akkumulieren vorher: Kaufen vom 08.11.2004

### Ereignis:

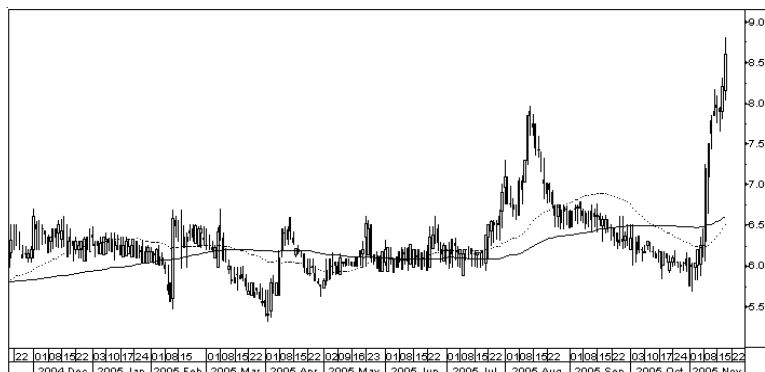
Zahlen Q3 2005

### Einschätzung:

Akkumulieren

<b>IR</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)



OnVista Group

- ⇒ **Der Beteiligungsverkauf von IS.Teledata (Abschluss der Transaktion noch in 2005 erwartet) führt zu einem Liquiditätszufluss von 17,1 Mio. Euro**
- ⇒ **Der aktuelle Cash-Wert je Aktie liegt bei 5,79 Euro**
- ⇒ **Zukünftig erwarten wir eine aktionärsfreundliche Unternehmenspolitik (z.B. Dividendenausschüttung) auf Grund des sehr hohen Finanzmittelbestandes (38,8 Mio. Euro)**
- ⇒ **Einem höheren Unternehmenswert steht eine u.E. nicht optimale Kapitalstruktur (EK-Quote 30.09.2005: 95,7%) gegenüber**
- ⇒ **Wir bestätigen unser Akkumulieren-Votum bei einem auf 9,40 (bislang: 7,60) Euro erhöhten Kursziel (Basis: DCF-Modell)**

OnVista Group		Internet		Performance (ggü. DAX)				
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	39,3%			
Aktienanzahl (Mio.)	6,700	www.onvista-group.de		Rel. 3 Monate	11,5%			
Ø Tagesumsatz (Stück)	10.220	Letzte Dividende	0,00	Rel. 6 Monate	19,0%			
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	14,0%			
Kurs (Xetra)	8,02	Marktkapt. Mio. Euro	53,7	Beta	1,30			
17.11.2005	17:07 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	42,1%			
52W Hoch	8,80	Datum	18.11.2005	Prime All Share	0,004%			
52W Tief	5,33	Datum	04.04.2005	Prime Software	0,068%			
Aktionäre:	Stephan Schubert 25,7%; Michael W. Schwetje 25,1%; Fritz Oidtmann 6,1%; Streubesitz 43,1%							
Beteiligungen:	OnVista Media GmbH 100%; Ligatus GmbH 100%							
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV		
2003	10,8	-5,0	7,6	5,8	0,86	5,6	EV/Umsatz 06e:	2,4
2004	7,0	0,0	0,9	0,4	0,06	97,4	EV/EBIT 06e:	30,6
2005e	9,5	0,7	1,6	-0,5	-0,07	neg.	Div-Rendite 05e:	0,0%
2006e	12,4	1,0	2,4	1,6	0,24	33,4	CAGR Umsatz 03-06e:	4,4%
							CAGR JÜ 03-06e:	-34,8%
Zahlen in Mio. Euro außer EpS; hist. KGV auf Jahresdurchschnittskursen							RL:	IFRS

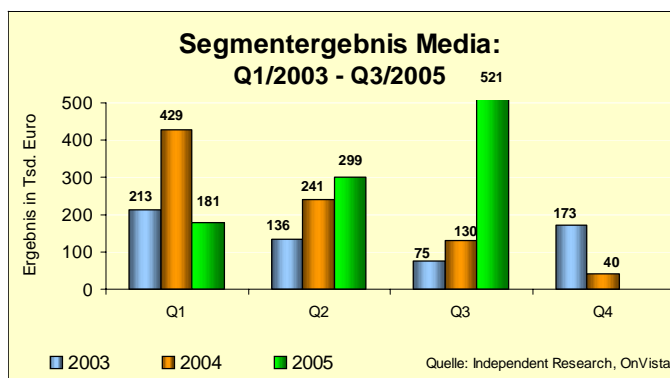
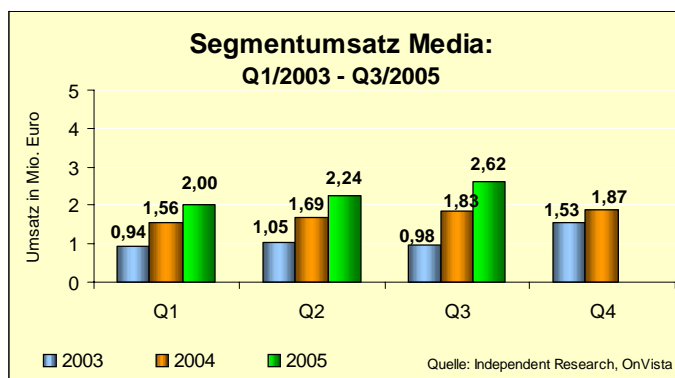
<sup>1)2)3)4)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts.**

Cash-Wert je Aktie bei  
5,79 Euro

### Erhöhung der Jahresprognose/Veräußerung IS.Teledata-Beteiligung

Der OnVista-Konzern gab bei Bekanntgabe der Q3-Zahlen neben der Erhöhung der Jahresprognose die Veräußerung der 36%-Beteiligung an dem Anbieter von Finanzmarkt-informationssystemen, IS.Teledata AG, bekannt. Nachdem in der Vergangenheit die Aufstockung bzw. vollständige Übernahme der in 2003 eingegangenen Beteiligung (aus Fusion der ehemaligen Tochtergesellschaft OnVista Technologies GmbH und IS Innovative Software AG) nicht möglich war (IS.Teledata besitzt ca. 60 Einzelaktionäre), konzentriert sich der OnVista-Konzern zukünftig (operativ) allein auf das Geschäftsfeld Media (Portal-Geschäft; Performance-Marketing). Der Beteiligungsverkauf (Abschluss der Transaktion noch in 2005 erwartet) führt zu einem Liquiditätszufluss von 17,1 Mio. Euro und erhöht damit die bereits äußerst komfortable Liquiditätsposition des Konzerns (nach Beteiligungsverkauf: Finanzmittelbestand von 38,8 Mio. Euro; Cash-Wert je Aktie: 5,79 Euro). Auf GuV-Ebene (Konzern) ist durch diese Transaktion allerdings bei einem Buchwert des Beteiligungsbestandes von 17,6 Mio. Euro mit einem außerordentlichen Aufwand von rund 0,5 Mio. Euro (netto) zu rechnen, der das Konzernergebnis belastet.

Abb. 1 + 2:



Vorsteuerergebnis allein  
von Segment Media erzielt

Unabhängig davon hat OnVista die Jahresprognose angehoben ("Konzernumsatz deutlich über 9 Mio. Euro"; bislang: "mehr als 8 Mio. Euro"; "EBT von mehr als 1,5 Mio. Euro"; bislang: "EBT von 1,38 Mio. Euro"). Positiv ist u.E. hierbei zu sehen, dass das Vorsteuerergebnis im laufenden Geschäftsjahr allein im Geschäftsfeld Media erzielt werden wird. Im Geschäftsfeld Technologies wird auf Grund des Buchverlustes durch den IS.Teledata-Verkauf mit einem ausgeglichenen Ergebnis gerechnet, im Geschäftsfeld Corporate Services mit einem ausgeglichenen bzw. leicht negativen Ergebnis (EBT 9M 2005: -111 Tsd. Euro).

Steuerlicher Sondereffekt

Das Konzernergebnis 2005 wird durch einen einmaligen Sondereffekt von -1,5 Mio. Euro belastet werden. Dieser resultiert aus einem zusätzlichen Steueraufwand, der sich durch die vollständige Besteuerung des in der Steuerbilanz aus der IS.Teledata-Veräußerung entstandenen Ertrags von 3,7 Mio. Euro ergibt. Deshalb erwartet der OnVista-Konzern insgesamt ein negatives Konzernergebnis im laufenden Geschäftsjahr, während in dem für die Dividendenfähigkeit maßgeblichen AG-Einzelabschluss nach HGB unverändert mit einem positiven Jahresergebnis gerechnet wird.

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

## OnVista Group

## Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)

Abb. 3:

		Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31.12. IFRS	2001	2002	2003	2004	2005e	2006e
1.	<b>Umsatzerlöse</b>			<b>12,60</b>	<b>12,58</b>	<b>10,84</b>	<b>6,95</b>	<b>9,50</b>	<b>12,35</b>
	Veränderung ggü. Vorjahr			53%	0%	-14%	-36%	37%	30%
2.	<b>Materialaufwand/Herstellungsaufwand</b>			<b>7,16</b>	<b>6,46</b>	<b>6,24</b>	<b>2,80</b>	<b>3,75</b>	<b>4,88</b>
	in % Umsatz			56,8%	51,3%	57,6%	40,3%	39,5%	39,5%
3.	<b>Brutto-Ergebnis vom Umsatz</b>			<b>5,44</b>	<b>6,12</b>	<b>4,60</b>	<b>4,15</b>	<b>5,75</b>	<b>7,47</b>
	in % Umsatz			43,2%	48,7%	42,4%	59,7%	60,5%	60,5%
4.	<b>Marketing- und Vertriebsaufwendungen</b>			<b>3,96</b>	<b>3,27</b>	<b>3,34</b>	<b>1,63</b>	<b>1,90</b>	<b>2,47</b>
	in % Umsatz			31,4%	26,0%	30,8%	23,4%	20,0%	20,0%
5.	<b>Allgemeine Verwaltungsaufwendungen</b>			<b>4,07</b>	<b>4,07</b>	<b>4,10</b>	<b>2,05</b>	<b>2,14</b>	<b>2,66</b>
	in % Umsatz			32,3%	32,3%	37,8%	29,6%	22,5%	21,5%
6.	<b>Aufwand für F&amp;E</b>			<b>1,79</b>	<b>1,26</b>	<b>1,88</b>	<b>0,75</b>	<b>1,05</b>	<b>1,36</b>
	in % Umsatz			14,2%	10,0%	17,4%	10,8%	11,0%	11,0%
7.	<b>Sonstige Aufwendungen</b>			<b>0,96</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	in % Umsatz			7,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8.	<b>Sonstige Erträge</b>			<b>0,00</b>	<b>1,29</b>	<b>0,16</b>	<b>0,30</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	in % Umsatz			0,0%	10,3%	1,5%	4,3%	0,0%	0,0%
9.	<b>Abschreibungen (Amortization)</b>			<b>0,35</b>	<b>0,00</b>	<b>0,45</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	in % Umsatz			2,8%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%
10.	<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>			<b>-5,68</b>	<b>-1,19</b>	<b>-5,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,66</b>	<b>0,99</b>
	in % Umsatz			-45,1%	-9,4%	-46,2%	0,24%	7,0%	8,0%
11.	<b>Finanzergebnis</b>			<b>-4,32</b>	<b>1,28</b>	<b>0,51</b>	<b>0,90</b>	<b>0,90</b>	<b>1,45</b>
	in % Umsatz			-34,3%	10,2%	4,7%	13,0%	9,5%	11,7%
12.	<b>Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>			<b>-10,01</b>	<b>0,09</b>	<b>-4,50</b>	<b>0,92</b>	<b>1,57</b>	<b>2,44</b>
13.	<b>Außerordentliche Erträge/Aufwendungen</b>			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>12,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
14.	<b>EBT</b>			<b>-10,01</b>	<b>0,09</b>	<b>7,56</b>	<b>0,92</b>	<b>1,57</b>	<b>2,44</b>
	in % Umsatz			-79,4%	0,7%	69,7%	13,2%	16,5%	19,7%
15.	<b>Steuern vom Einkommen und Ertrag</b>			<b>-0,56</b>	<b>-2,29</b>	<b>1,77</b>	<b>0,50</b>	<b>2,03</b>	<b>0,83</b>
	in % EBT			5,6%	-2576,2%	23,4%	54,0%	129,8%	34,0%
16.	<b>Jahresüberschuss-/fehlbetrag</b>			<b>-9,44</b>	<b>2,38</b>	<b>5,79</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,47</b>	<b>1,61</b>
	in % Umsatz			-74,9%	19,0%	53,4%	6,1%	-4,9%	13,0%
17.	<b>Minderheitsanteile</b>			<b>0,20</b>	<b>0,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
18.	<b>Jahresergebnis nach Minderheitsanteile</b>			<b>-9,25</b>	<b>2,45</b>	<b>5,79</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,47</b>	<b>1,61</b>
	in % Umsatz			-73,3%	19,5%	53,4%	6,1%	-4,9%	13,0%
	<b>Anzahl der Aktien (in Mio. St.)</b>			<b>6,648</b>	<b>6,643</b>	<b>6,700</b>	<b>6,700</b>	<b>6,700</b>	<b>6,700</b>
	<b>Ergebnis je Aktie in Euro</b>			<b>-1,39</b>	<b>0,37</b>	<b>0,86</b>	<b>0,06</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,24</b>
	<b>Dividende je Aktie in Euro</b>			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>

Quelle: Independent Research; OnVista

## Schätzungen

## Anhebung unserer Umsatzschätzung 2005

Wir haben unsere bisherigen konservativen Schätzungen (Umsatz 2005e: 8,6 Mio. Euro; EBT 2005e: 1,5 Mio. Euro) überarbeitet. Unsere Umsatzschätzung 2005e haben wir um 10,5% auf 9,5 Mio. Euro angehoben - bedingt durch den stärkeren als bislang in unseren Schätzungen angenommenen Umsatzbeitrag des Performance Marketing-Geschäfts (rund 40% des 9M-Umsatzes). Mit einem EBT von 1,57 (bisher: 1,50) Mio. Euro haben wir unsere Ergebnisschätzung nur unterproportional angehoben. Dies liegt im Besonderen an unserer niedrigeren Schätzung zu dem Finanzergebnis 2005e (0,90 Mio. Euro nach bislang erwarteten 1,35 Mio. Euro). Auf Grund des zu erwartenden Buchverlustes durch den IS.Teledata-Beteiligungsverkauf erwarten wir nur noch ein ausgeglichenes Beteiligungsergebnis (bisher: 0,45 Mio. Euro). Auf Grund des einmaligen Sondereffektes von 1,5 Mio. Euro (zusätzlicher Steueraufwand durch IS.Teledata-Beteiligungsverkauf) rechnen wir mit einem negativen Jahresergebnis von -0,47 Mio. Euro bzw. -0,07 Euro je Aktie (bereinigt um steuerlichen Sondereffekt: Jahresergebnis von 1,03 Mio. Euro bzw. 0,15 Euro je Aktie).

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

### Aktionärsfreundliche Unternehmenspolitik

### Fazit

Den Verkauf der IS.Teledata-Beteiligung sehen wir positiv. Da eine Aufstockung des Beteiligungsanteils bzw. eine vollständige Übernahme (zumindest kurzfristig) nicht möglich war (Vollkonsolidierung, Kontrollmehrheit als Ziel), ist eine Fokussierung auf das wachstumsstarke Geschäftsfeld Media sinnvoller und zielführender. Mit einer EBT-Marge von 14,6% (in 9M 2005) ist das Geschäftsfeld Media zudem profitabler als das Geschäftsfeld Technologies (EBT-Marge IS.Teledata 9M 2005: 11,5%). Zukünftig erwarten wir zudem eine aktionärsfreundliche Unternehmenspolitik (z.B. Dividendenausschüttung) auf Grund des sehr hohen Finanzmittelbestandes (38,8 Mio. Euro).

### Bestätigung unseres Akkumulieren-Votums

Wir haben zudem unser DCF-Modell überarbeitet. Wir halten einen WACC von bislang 10,3% für zu hoch, da OnVista nachhaltig bewiesen hat, mit diesem Geschäftsmodell Gewinne zu erzielen (EBT-Marge von annähernd 15% in 9M 2005). Durch das (auf Brutto-Umsatzebene) renditeärmere, aber äußerst wachstumsstarke Performance Marketing-Geschäft dürfte das Umsatzwachstum in den nächsten Jahren weiterhin zweistellig sein. Die Margenverbesserung (mittelfristige Zielmarge von 12%) halten wir vor dem Hintergrund der deutlichen Umsatzausweitung bei sich unterproportional entwickelnden bzw. stagnierenden Aufwendungen (u.a. Verwaltungsaufwendungen; AG-Kosten) für erreichbar. Unter Berücksichtigung der veränderten DCF-Parameter erhöht sich der faire Wert je Aktie auf 9,39 (bislang: 7,55) Euro. Wir bestätigen daher unser Akkumulieren-Votum bei einem auf 9,40 (bislang: 7,60) Euro erhöhten Kursziel. Einem noch höheren Unternehmenswert steht eine u.E. nicht optimale Kapitalstruktur (EK-Quote 30.09.2005: 95,7%) gegenüber.

Abb. 4:

OnVista Group in Mio. Euro	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2013e
Umsatz	9,50	12,35	15,44	17,75	20,42	23,48	25,83	28,41	31,25	34,37
Wachstum Umsatz		30,0%	25,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,66</b>	<b>0,99</b>	<b>1,39</b>	<b>1,78</b>	<b>2,25</b>	<b>2,82</b>	<b>3,10</b>	<b>3,41</b>	<b>3,75</b>	<b>4,12</b>
- Ertragssteuern	-0,53*	-0,83	-0,54	-0,69	-0,88	-1,10	-1,21	-1,33	-1,46	-1,61
+ Abschreibungen	0,45	0,62	0,77	0,89	1,02	1,17	1,29	1,42	1,56	1,72
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Operativer Brutto Cash-Flow</b>	<b>0,58</b>	<b>0,78</b>	<b>1,62</b>	<b>1,97</b>	<b>2,39</b>	<b>2,89</b>	<b>3,18</b>	<b>3,50</b>	<b>3,85</b>	<b>4,23</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,20	-0,10	0,20	-0,20	-0,27	-0,31	0,30	-0,23	0,20	-0,28
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,62	-0,77	-0,89	-1,02	-1,17	-1,29	-1,42	-1,56	-1,72	-1,59
<b>Free Cash-Flow</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,93</b>	<b>0,75</b>	<b>0,95</b>	<b>1,29</b>	<b>2,06</b>	<b>1,71</b>	<b>2,33</b>	<b>2,36</b>
<b>Barwerte</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,78</b>	<b>0,58</b>	<b>0,67</b>	<b>0,84</b>	<b>1,23</b>	<b>0,93</b>	<b>1,17</b>	<b>1,09</b>
Summe Barwerte	6,96									
Terminalwert	17,12									
										in % vom Gesamtwert 71%
Wert des operativen Geschäfts in Mio. Euro	24,08									
+ Überschüssige liquide Mittel in Mio. Euro	38,80									
- Fremdkapital in Mio. Euro	0,00									
<b>Marktwert Eigenkapital in Mio. Euro</b>	<b>62,88</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	6,700									
<b>Kurs in Euro</b>	<b>9,39</b>									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:			
Langfristige Bilanzstruktur:	EK:	95%	FK: 5%
Risikofreie Rendite:	3,50%	Beta:	1,30
		Risikoprämie:	4,00%
		Zins EK:	8,70%
		Risikoprämie FK:	1,00%
		Tax-Shield:	0,00%
		Zins FK:	4,50%
<b>Wachstum FCF:</b>	<b>2,0%</b>	<b>WACC:</b>	<b>8,49%</b>
		Datum:	18.11.2005

Quelle: Independent Research

\* Ertragssteuerauswand unberücksichtigt um einmaligen Sondereffekt von 1,5 Mio. Euro

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 20% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 20% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 20% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 20% 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.

<sup>1)2)3)4)</sup> **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 abgezinsten 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 der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG (<http://www.bafin.de>).

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

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 21.11.2005**

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 auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.  
**Ausnahme hiervon ist das Unternehmen OnVista Group; 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: 21.11.2005**

**Independent Research GmbH  
Staufenstraße 46  
60323 Frankfurt**

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



Independent Research

Staufenstraße 46  
60323 Frankfurt am Main

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