



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

OnVista Group

**Marktsegment: Prime Standard
Branche: Internet**

Update

17. Mai 2006

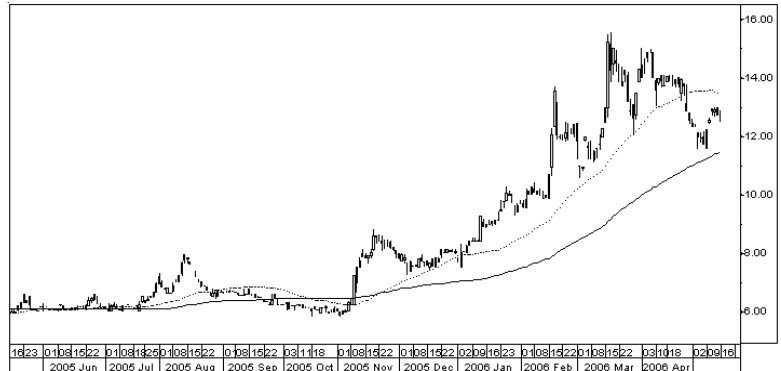
Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

OnVista Group ⁴⁾

**Akkumulieren
vorher: Reduzieren
vom 20.04.2006**

Ereignis:
Zahlen Q1 2006

Einschätzung:
Akkumulieren



IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

OnVista Group

- ⇒ **OnVista ist mit einem Q1-Umsatzwachstum von 37% auf 2,75 Mio. Euro und einem Anstieg des Q1-Konzernergebnisses vor Steuern von 31% auf 0,40 Mio. Euro gut in das Geschäftsjahr 2006 gestartet**
- ⇒ **Bei Vorlage der Q1-Zahlen wurde die 2006-Unternehmensprognose bestätigt (Konzernumsatz: 12,5 Mio. Euro; Konzernergebnis vor Steuern: >2 Mio. Euro)**
- ⇒ **Bei unveränderten Prognosen und DCF-Parametern passen wir auf Basis unseres aktualisierten DCF-Modells das Kursziel für die OnVista-Aktie geringfügig auf 13,00 (alt: 13,10) Euro nach unten an**
- ⇒ **Bei einem aktuellen Kurs von 12,80 Euro besteht derzeit geringes Upside-Potenzial. Wir ändern unser Votum auf Akkumulieren (alt: Reduzieren)**

OnVista Group		Internet		Performance (ggü. DAX)			
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	-8,3%		
Aktienanzahl (Mio.)	6,700	www.onvista-group.de		Rel. 3 Monate	2,2%		
Ø Tagesumsatz (Stück)	5.801	Dividende (Euro)	0,10/3,75	Rel. 6 Monate	37,0%		
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	28.06.06/Anf. 2007	Rel. 12 Monate	51,3%		
Kurs (Xetra)	12,50	Marktkapt. (Mio. Euro)	83,8	Beta	1,10		
16.05.2006	16:06 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	67,4%		
52W Hoch	15,54	Datum	17.03.2006	Prime All Share	0,005%		
52W Tief	5,83	Datum	18.10.2005	Prime Software	0,082%		
Aktionäre:	Stephan Schubert 25,7%; Michael W. Schwetje 25,1%; Fritz Oidtmann 6,2%; Streubesitz 43,0%						
Beteiligungen:	OnVista Media GmbH 100%; Ligatus GmbH 100%						
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	
2004	6,95	0,02	0,92	0,42	0,06	97,2	EV/Umsatz 07e: 2,7
2005	9,74	0,83	1,61	-0,49	-0,07	neg.	EV/EBIT 07e: 27,4
2006e	12,67	1,21	2,41	1,38	0,21	59,5	Div-Rendite 05: 30,8%
2007e	16,47	1,64	2,14	1,22	0,18	69,4	CAGR Umsatz 04-07e: 33,3%
							CAGR JÜ 04-07e: 42,7%
Zahlen in Mio. Euro außer EpS; hist. KGV auf Jahresdurchschnittskursen							RL: IFRS

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

Gesamtjahresprognose bestätigt

Guter Start ins Geschäftsjahr 2006

Mit einem Umsatzwachstum von 37% auf 2,75 Mio. Euro sowie einem Anstieg des Konzernergebnisses vor Steuern von 31% auf 0,40 Mio. Euro in Q1 2006 hat der OnVista-Konzern die Prognose für das Geschäftsjahr 2006 bestätigt. Der Konzern geht unverändert von einem Umsatzzuwachs von mehr als 25% auf rund 12,5 Mio. Euro bzw. einem Anstieg des Konzernergebnisses vor Steuern von rund 35% auf über 2 Mio. Euro aus. Die vorgelegten Q1-Zahlen lagen über den eigenen Prognosen von OnVista.

Weiterhin hohe Ertragsdynamik

Wir halten unverändert an unserer Jahresprognose fest. Diese sieht einen Konzernumsatz von 12,67 Mio. Euro (+30% gegenüber 2005-Niveau) sowie ein Konzernergebnis vor Steuern von 2,41 Mio. Euro (+50% gegenüber 2005-Niveau) vor. Speziell auf der Ergebnisebene sind wir mit unserer Schätzung deutlich optimistischer als das Unternehmen. Wenngleich das Konzernergebnis vor Steuern in Q1 2006 unterproportional zum Umsatzwachstum zulegte (auf Grund des Verkaufs der IS.Teledata-Beteiligung fehlender Ergebnisbeitrag von at-equity-bilanzierten Unternehmen in Q1 2006; Q1 2005: 125 Tsd. Euro), halten wir unsere Ergebnisprognose weiterhin für realistisch. Im Geschäftsjahr 2005 war das Ergebnis einmalig durch einen Verlust aus dem Verkauf des at-equity-bilanzier-ten Unternehmens IS.Teledata AG (-625 Tsd. Euro) belastet. Diese Belastung fällt 2006 weg. Hinzu kommt die hohe Ertragsdynamik auf Grund von Skaleneffekten.

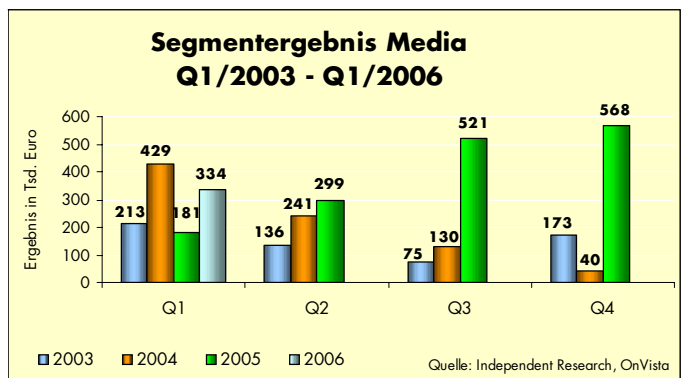
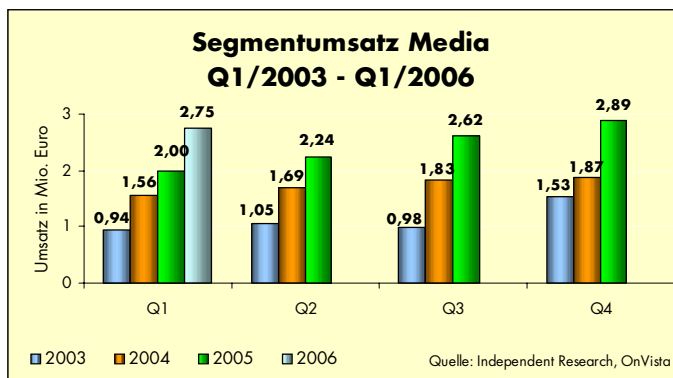
**Margenanstieg im Kernge-
schäft**

Mit einer EBT-Marge von 12,2% (+3,1 Prozentpunkte ggü. Vorjahr; auf Konzernebene: -0,6 Prozentpunkte auf 14,4%; bedingt durch niedrigeres positives Finanzergebnis) in Q1 2006 wurde das Rentabilitätsniveau im Kerngeschäft Media deutlich gesteigert. Dies resultiert vornehmlich aus den hohen Wachstumsraten auf Umsatzebene (Q1 2006: +37%), die sich bei einem relativ hohen Fixkostenanteil (vor allem im Portal-Geschäft) signifikant in der Ergebnisentwicklung niederschlagen (hohe Skaleneffekte; siehe unterproportionaler Anstieg der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen in Q1 2006: +17%).

**Umvotierung auf Akkumu-
lieren (alt: Reduzieren)**

Der Cash-Wert je Aktie lag zum Ende des Q1 2006 bei 5,78 (31.12.2005: 5,98) Euro. Aktuell wird das operative Geschäft von OnVista mit 46 Mio. Euro bewertet, Ende des vergangenen Geschäftsjahres lag der Wert nur bei 14 Mio. Euro (siehe Abbildung 5). Bei unveränderten Prognosen und DCF-Parametern passen wir auf Basis unseres aktualisierten DCF-Modells das Kursziel für die OnVista-Aktie geringfügig auf 13,00 (alt: 13,10) Euro nach unten an (alleinige Veränderung im DCF-Modell bei überschüssigen liquiden Mitteln: 38,73 Mio. Euro; bislang: 40,09 Mio. Euro). Nach dem starken Kursanstieg An-

Abbildung 1 + 2:



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

fang des Jahres 2006 hat die OnVista-Aktie in den letzten Handelswochen konsolidiert (relative Performance 1M: -8,3%). Bei einem aktuellen Kurs von 12,80 Euro besteht derzeit geringes Upside-Potenzial. Wir ändern unser Votum auf Akkumulieren (alt: Reduzieren).

Abbildung 3:

OnVista Group		Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)							
		Einheit : Mio. Euro							
		Geschäftsjahresende : 31.12.							
		Rechnungslegungsstandard : IFRS	2001	2002	2003	2004	2005	2006e	2007e
1.	Umsatzerlöse		12,60	12,58	10,84	6,95	9,74	12,67	16,47
	Veränderung ggü. Vorjahr		53%	0%	-14%	-36%	40%	30%	30%
2.	Herstellungsaufwand		7,16	6,46	6,24	2,80	3,63	4,75	6,18
	in % Umsatz		56,8%	51,3%	57,6%	40,3%	37,2%	37,5%	37,5%
3.	Bruttoergebnis vom Umsatz		5,44	6,12	4,60	4,15	6,12	7,92	10,29
	in % Umsatz		43,2%	48,7%	42,4%	59,7%	62,8%	62,5%	62,5%
4.	Marketing- und Vertriebsaufwendungen		3,96	3,27	3,34	1,63	2,05	2,60	3,38
	in % Umsatz		31,4%	26,0%	30,8%	23,4%	21,0%	20,5%	20,5%
5.	Allgemeine Verwaltungsaufwendungen		4,07	4,07	4,10	2,05	2,22	2,79	3,50
	in % Umsatz		32,3%	32,3%	37,8%	29,6%	22,8%	22,0%	21,3%
6.	Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen		1,79	1,26	1,88	0,75	1,25	1,52	1,98
	in % Umsatz		14,2%	10,0%	17,4%	10,8%	12,8%	12,0%	12,0%
7.	Sonstige betriebliche Aufwendungen		0,96	0,00	0,00	0,21	0,27	0,30	0,30
	in % Umsatz		7,6%	0,0%	0,0%	3,0%	2,8%	2,4%	1,8%
8.	Sonstige betriebliche Erträge		0,00	1,29	0,16	0,51	0,51	0,50	0,50
	in % Umsatz		0,0%	10,3%	1,5%	7,3%	5,2%	3,9%	3,0%
9.	Abschreibungen (Amortization)		0,35	0,00	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00
	in % Umsatz		2,8%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
10.	Betriebsergebnis (EBIT)		-5,68	-1,19	-5,01	0,02	0,83	1,21	1,64
	in % Umsatz		-45,1%	-9,4%	-46,2%	0,25%	8,5%	9,6%	10,0%
11.	Finanzergebnis		-4,32	1,28	0,51	0,90	0,77	1,20	0,50
	in % Umsatz		-34,3%	10,2%	4,7%	13,0%	7,9%	9,5%	3,0%
12.	Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		-10,01	0,09	-4,50	0,92	1,61	2,41	2,14
13.	Außerordentliche Erträge/Aufwendungen		0,00	0,00	12,06	0,00	0,00	0,00	0,00
14.	EBT		-10,01	0,09	7,56	0,92	1,61	2,41	2,14
	in % Umsatz		-79,4%	0,7%	69,7%	13,2%	16,5%	19,1%	13,0%
15.	Steuern vom Einkommen und Ertrag		-0,56	-2,29	1,77	0,50	2,10	1,04	0,92
	in % EBT		5,6%	-2576,2%	23,4%	54,0%	130,6%	43,0%	43,0%
16.	Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-9,44	2,38	5,79	0,42	-0,49	1,38	1,22
	in % Umsatz		-74,9%	19,0%	53,4%	6,1%	-5,0%	10,9%	7,4%
17.	Minderheitenanteile		0,20	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
18.	Jahresergebnis nach Minderheitenanteilen		-9,25	2,45	5,79	0,42	-0,49	1,38	1,22
	in % Umsatz		-73,3%	19,5%	53,4%	6,1%	-5,0%	10,9%	7,4%
	Anzahl der Aktien (in Mio. St.)		6,648	6,643	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
19.	Ergebnis je Aktie in Euro		-1,39	0,37	0,86	0,06	-0,07	0,21	0,18
20.	Dividende je Aktie in Euro		0,00	0,00	0,00	0,00	3,85	0,10	0,10

Quelle: Independent Research; OnVista

Abbildung 4:

OnVista Group										
in Mio. Euro	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Umsatz	12,67	16,47	21,41	27,83	36,18	43,41	47,75	52,53	57,78	63,56
Wachstum Umsatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	9,6%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
EBIT	1,21	1,64	2,25	3,06	4,16	5,21	5,73	6,30	6,93	7,63
- Ertragssteuern	-1,04	-0,92	-0,88	-1,19	-1,62	-2,03	-2,23	-2,46	-2,70	-2,97
+ Abschreibungen	0,70	0,91	1,18	1,53	1,99	2,39	2,63	2,89	3,18	3,50
+/- 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
Operativer Brutto Cash-Flow	0,87	1,63	2,55	3,40	4,53	5,57	6,12	6,73	7,41	8,15
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,20	-0,10	0,20	-0,20	-0,83	-0,72	0,30	-0,43	0,20	-0,52
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,91	-1,18	-1,53	-1,99	-2,39	-2,63	-2,89	-3,18	-3,50	-3,85
Free Cash-Flow	-0,23	0,35	1,22	1,21	1,31	2,22	3,53	3,13	4,11	3,78
Barwerte	-0,22	0,30	0,98	0,89	0,89	1,39	2,04	1,66	2,01	1,70
Summe Barwerte	11,63									
Terminalwert	36,46									
										in % vom Gesamtwert : 76%
Wert des operativen Geschäfts	48,09									
+ Überschüssige liquide Mittel	38,73									
- Fremdkapital	0,00									
Marktwert Eigenkapital	86,83									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	6,700									
Kurs (Euro)	12,96									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:

Langfristige Bilanzstruktur: EK: 70% FK: 30%

Risikofreie Rendite: 4,00% Beta: 1,10 Risikoprämie FK: 1,00%

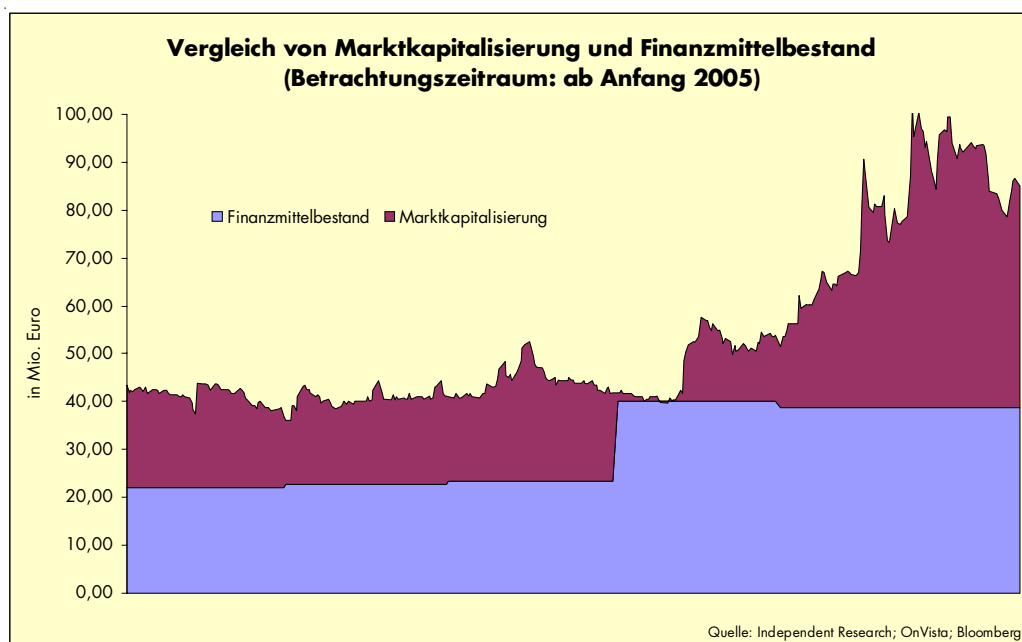
Risikopr.: 6,00% Tax-Shield: 40,00%

Zins EK: 10,60% Zins FK: 3,00%

Wachstum FCF: 3,5% WACC: 8,32% Datum: 16.05.06

Quelle: Independent Research

Abbildung 5:



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

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Hinweis zum Anlageurteil: Seit 01.01.2006 verwendet Independent Research neue Prozentgrenzen (15% statt 20%) bei dem für das entsprechende Anlageurteil veranschlagten Kurspotenzial.

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 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>).

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

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 17.05.2006

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: 17.05.2006

**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