



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

OnVista Group

**Marktsegment: Prime Standard
Branche: Internet**

Update

24. August 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⁾

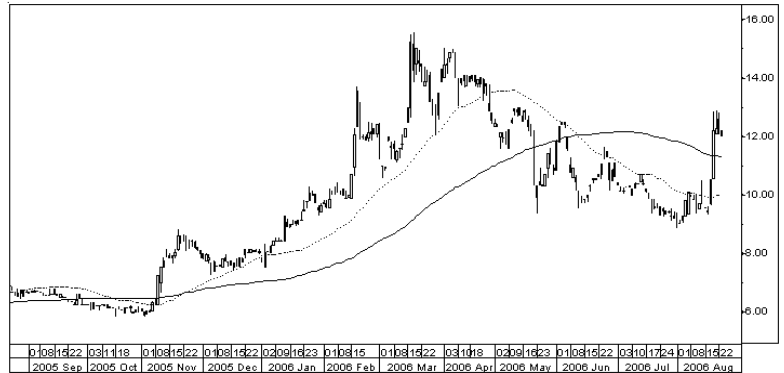
**Akkumulieren
vorher: Kaufen
vom 15.08.2006**

Ereignis:

Zahlen Q2 2006

Einschätzung:

Akkumulieren



IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

OnVista Group

- ⇒ **Sowohl Umsatz (+32% auf 2,942 Mio. Euro) als auch EBIT (+159% auf 134 Tsd. Euro) lagen in Q2 2006 deutlich über dem Vorjahresniveau**
- ⇒ **Die EBIT-Marge verbesserte sich im Berichtszeitraum auf 4,5% (2,3%)**
- ⇒ **Der Cash-Wert je Aktie lag zum Ende des Q2 2006 bei 5,76 (31.12.2005: 5,98) Euro**
- ⇒ **Auf Basis unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 12,38 Euro**
- ⇒ **Bei einem unveränderten Kursziel von 12,40 Euro und damit nur noch geringem Kurspotenzial ändern wir unser Votum auf Akkumulieren (alt: Kaufen)**

OnVista Group		Internet		Performance (ggü. DAX)				
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	18,6%			
Aktienanzahl (Mio.)	6,721	www.onvista-group.de		Rel. 3 Monate	14,1%			
∅ Tagesumsatz (Stück)	5.179	Dividende (Euro)	0,10/3,75	Rel. 6 Monate	0,0%			
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	28.06.06/16.01.07	Rel. 12 Monate	48,1%			
Kurs (Xetra)	12,00	Marktkapt. (Mio. Euro)	80,7	Beta	1,10			
23.08.2006	11:03 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	61,7%			
52W Hoch	15,54	Datum	17.03.2006	Prime All Share	0,005%			
52W Tief	5,83	Datum	18.10.2005	Prime Software	0,090%			
Aktionäre:	Stephan Schubert 25,3%; Michael W. Schwetje 25,1%; Fritz Oidtman 6,2%; Streubesitz 43,4%							
Beteiligungen:	OnVista Media GmbH 100%; Ligatus GmbH 100%							
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGv	EV/Umsatz 07e:	2,6
2004	6,95	0,02	0,92	0,42	0,06	97,2	EV/EBIT 07e:	25,7
2005	9,74	0,83	1,61	-0,49	-0,07	neg.	Div-Rendite 05:	32,1%
2006e	12,67	1,21	2,41	1,38	0,21	57,1	CAGR Umsatz 04-07e:	33,3%
2007e	16,47	1,64	2,14	1,22	0,18	66,7	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.**

Unverändert hohes Wachstum im Portalgeschäft

Bestätigung unserer 2006-Prognose

Mit einem Wachstum der Umsatzerlöse von 32% auf 2,942 Mio. Euro in Q2 2006 wurde die hohe Umsatzdynamik des Vorquartals nahezu erreicht (Q1 2006: +37% auf 2,745 Mio. Euro). Mit einem Umsatz von insgesamt 5,687 (4,224) Mio. Euro in H1 2006 wurden 45% unserer Jahresprognose von 12,67 Mio. Euro erzielt. Angesichts der traditionell umsatzstärkeren zweiten Jahreshälfte halten wir unverändert an unserer 2006-Umsatzschätzung fest. Die OnVista AG profitierte im Berichtszeitraum vor allem von einem hohen Wachstum im Portalgeschäft, aber auch das Performance Marketing-Geschäft um Ligatus legte zu. Der kritische Faktor für ein noch stärkeres Wachstum im Performance Marketing-Geschäft ist die Netzwerk-Reichweite, die in den vergangenen Quartalen bereits deutlich ausgebaut werden konnte.

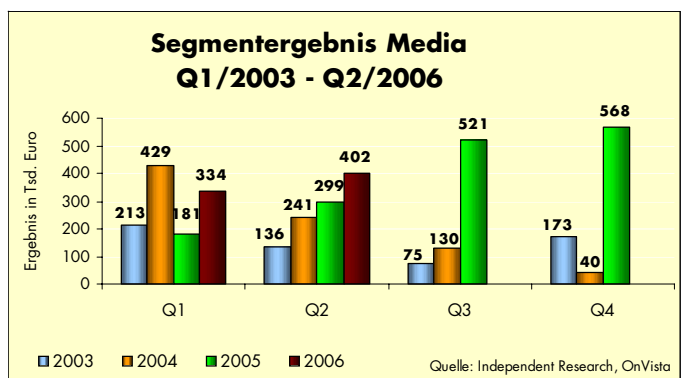
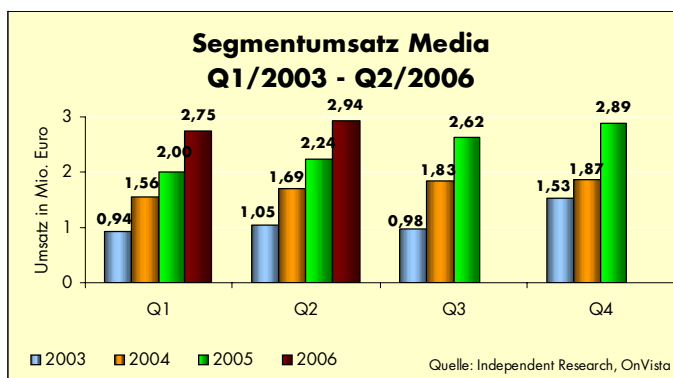
EBIT-Marge H1 2006: +2,2 PP auf 4,5%

Das Ergebnis vor Steuern lag mit 424 (327) Tsd. Euro (+30%) ebenfalls deutlich über dem Vorjahresniveau (EBT Q1 2006: +31%) - trotz der unverändert hohen Investitionen in das operative Geschäft (260 Tsd. Euro in Q2 2006; 589 Tsd. Euro in H1 2006). Die gegenüber dem Umsatzwachstum unterproportionale Entwicklung des Vorsteuerergebnisses begründet sich in dem Wegfall des Ergebnisbeitrages der im letzten Jahr als at-equity bilanzierten IS.Teledata-Beteiligung (93 Tsd. Euro in Q2 2006; 218 Tsd. Euro in H1 2006). Insgesamt lag die EBT-Marge in Q2 2006 bei 14,4% (14,7%). Der Ergebnisbeitrag von der IS.Teledata-Beteiligung aus dem Vorjahresquartal konnte in Q2 2006 von höheren Zinserträgen (291 Tsd. Euro gegenüber 183 Tsd. Euro in Q2 2005) in etwa kompensiert werden. Auf EBIT-Ebene betrug das Wachstum 159% in Q2 2006, die EBIT-Marge verbesserte sich im Berichtszeitraum auf 4,5% (2,3%).

Gute Performance seit Bekanntgabe der Q2-Zahlen

Nachdem die OnVista-Aktie Mitte März ein Jahreshoch bei rund 15,50 Euro erreichte, hat die Aktie zuletzt im Rahmen des schwächeren Gesamtmarktes konsolidiert und notiert derzeit bei 12 Euro. Die OnVista-Aktie hat im Vergleich zu anderen (Nebenwerte-) Aktien in den letzten Handelswochen stärker konsolidiert (-23% seit Jahreshoch; SDAX zum Vergleich: -14% seit Jahreshoch), dies ist u.E. nur Ausdruck der in 2005 und vor allem in 2006 sehr guten Kursperformance (absolute Performance 2005: +27%; +49% seit Jahresanfang; SDAX zum Vergleich: absolute Performance 2005: +35%; +11% seit Jahresanfang) und den damit verbundenen Gewinnmitnahmen bei Investoren. Seit Bekanntgabe der Q2-Zahlen konnte sich die OnVista-Aktie wieder deutlich erholen und über 20% zulegen.

Abbildung 1 + 2:



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

Bestätigung des Kursziels
von 12,40 Euro

Der Cash-Wert je Aktie lag zum Ende des Q2 2006 bei 5,76 (31.12.2005: 5,98) Euro. Aktuell wird das operative Geschäft von OnVista mit 42 Mio. Euro bewertet, Ende des vergangenen Geschäftsjahres lag der Wert nur bei 14 Mio. Euro. Auf Basis unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 12,38 Euro. Bei einem unveränderten Kursziel von 12,40 Euro und damit nur noch geringem Kurspotenzial ändern wir unser Votum auf Akumulieren (alt: Kaufen).

Abbildung 3:

OnVista Group										
Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)										
		Einheit :	Mio. Euro							
		Geschäftsjahresende :	31.12.	2001	2002	2003	2004	2005	2006e	2007e
		Rechnungslegungsstandard :	IFRS							
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

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

Abbildung 4:

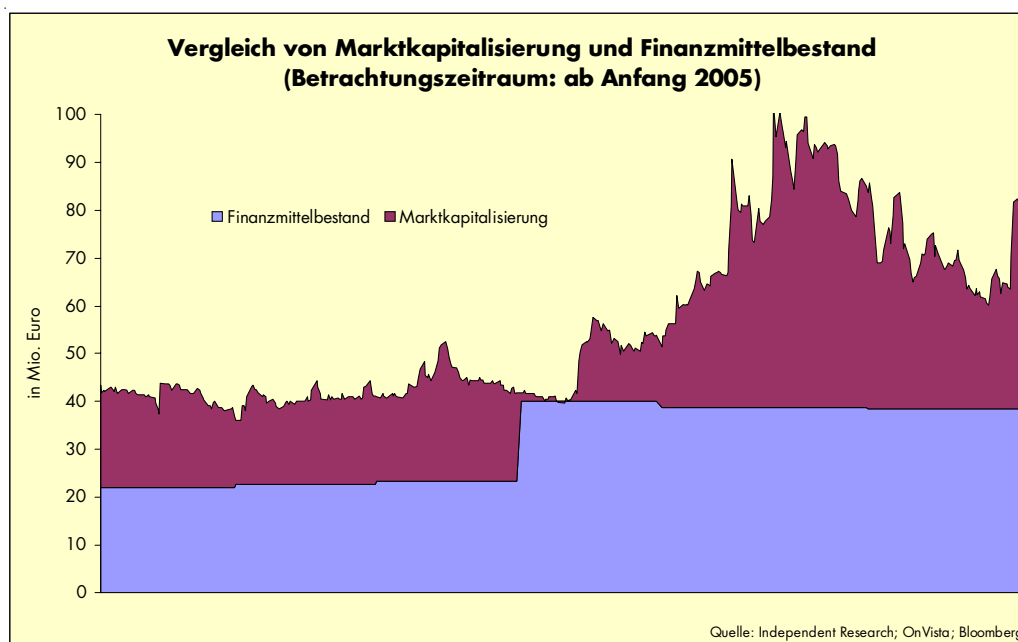
OnVista Group										
in Mio. Euro	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Umsatz	12,67	16,47	21,41	27,83	36,18	43,41	47,75	52,53	57,78	63,56
Wachstum Umsatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	9,6%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	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	-0,23	0,31	0,99	0,90	0,89	1,39	2,02	1,64	1,98	1,67
Summe Barwerte	11,56									
Terminalwert	32,80									
										in % vom Gesamtwert : 74%
Wert des operativen Geschäfts	44,36									
+ Überschüssige liquide Mittel	38,58									
- Fremdkapital	0,00									
Marktwert Eigenkapital	82,94									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	6,700									
Kurs (Euro)	12,38									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:

Langfristige Bilanzstruktur:	EK:	70%	FK:	30%	
Risikofreie Rendite:	4,50%	Beta:	1,10	Risikoprämie FK:	1,00%
		Risikopr.:	6,00%	Tax-Shield:	40,00%
		Zins EK:	11,10%	Zins FK:	3,30%
Wachstum FCF:	3,5%	WACC:	8,76%	Datum:	23.08.06

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: 24.08.2006

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: 24.08.2006

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

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

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

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