



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

OnVista Group

**Marktsegment: Prime Standard
Branche: Internet**

Update

18. Januar 2007

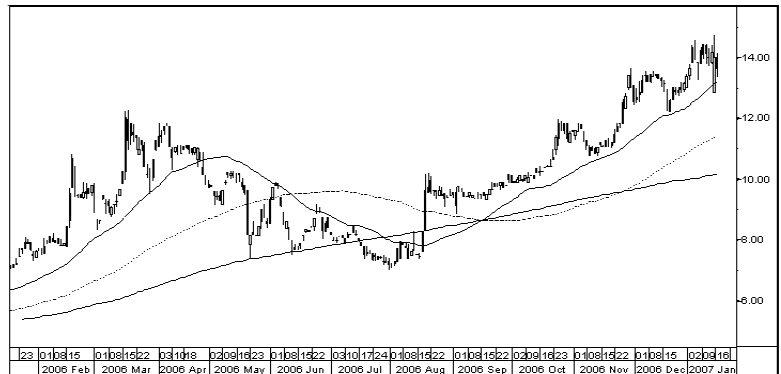
Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt,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

OnVista Group ⁴⁾

Reduzieren
 vorher: **Akkumulieren**
 vom **24.08.2006**

Ereignis:
 Zahlen Q3 2006

Einschätzung:
 Reduzieren



IR	2	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

OnVista Group

- ⇒ Bei Bekanntgabe der 9M-Zahlen hat OnVista die EBT-Prognose für das Geschäftsjahr 2006 angeheben - von "mehr als 2 Mio. Euro" auf "mehr als 2,3 Mio. Euro". Mit unserer (optimistischeren) EBT-Schätzung von 2,41 Mio. Euro liegen wir rund 5% über der Unternehmensprognose
- ⇒ In unserem DCF-Modell haben wir die mittelfristige Projektion zur operativen Marge nach oben angepasst (EBIT-Marge 2007e: 12,5%; 2008e: 15,0%; 2009e: 17,5%; 2010e: 20,0%)
- ⇒ Auf Grund der positiven Zukunftsaussichten haben wir die OnVista-Aktie neu bewertet (Bewertungsmodell: DCF-Modell). Trotz der gerade erfolgten Sonderausschüttung von 3,75 Euro je Aktie erhöhen wir unser Kursziel um rund 4% auf 12,90 Euro. Auf Basis des bereits hohen derzeitigen Kursniveaus senken wir allerdings unser Votum auf Reduzieren (bislang: Akkumulieren)

OnVista Group		Internet		Performance (ggü. DAX)					
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	1,0%				
Aktienanzahl (Mio.)	6,700	www.onvista-group.de		Rel. 3 Monate	21,0%				
Ø Tagesumsatz (Stück)	5.493	Dividende (Euro)	0,10/3,75	Rel. 6 Monate	38,3%				
ISIN	DE0005461602	Zahltag Dividende	28.06.06/16.01.07	Rel. 12 Monate	56,8%				
Kurs (Xetra)	13,60	Marktkapt. (Mio. Euro)	91,1	Beta	1,10				
17.01.2007	15:57 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	35,2%				
52W Hoch	14,74	Datum	16.01.2007	Prime All Share	0,006%				
52W Tief	6,99	Datum	01.08.2006	Prime Software	0,119%				
Aktionäre:	Stephan Schubert 25,3%; Michael W. Schwetje 25,1%; Fritz Oidtmann 6,2%; Streubesitz 43,4%								
Beteiligungen:	OnVista Media GmbH 100%; Ligatus GmbH 100%								
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 07e:	4,7	
2004	6,95	0,02	0,92	0,42	0,06	76,7	EV/EBIT 07e:	37,4	
2005	9,74	0,83	1,61	-0,49	-0,07	neg.	Div-Rendite 05:	28,3%	
2006e	12,67	1,16	2,42	1,38	0,21	45,7	CAGR Umsatz 04-07e:	33,3%	
2007e	16,47	2,06	2,56	1,54	0,23	59,1	CAGR JÜ 04-07e:	53,8%	
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.**

Bestätigung unserer 2006-Umsatzprognose

Erhöhung der mittelfristigen EBIT-Marge

Wie bereits in den Vorquartalen ersichtlich hat sich die hohe Wachstumsdynamik in Q3 2006 fortgesetzt. Der Q3-Konzernumsatz lag mit 3,24 Mio. Euro (ausschließlich resultierend aus dem Segment Media) rund 23% über dem Vorjahresniveau bzw. rund 10% über dem Niveau des Vorquartals. Angesichts des traditionell umsatzstärksten vierten Quartals bestätigen wir unsere Umsatzschätzung von 12,67 Mio. Euro für das Geschäftsjahr 2006 (Unternehmensprognose: 12,5 Mio. Euro). Damit dürfte die erwartete Umsatzdynamik exakt auf dem Niveau von 9M 2006 (Umsatz 9M 2006: +30% auf 8,93 Mio. Euro) liegen.

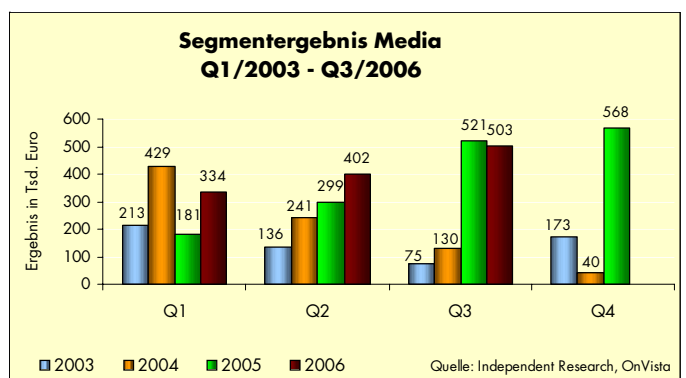
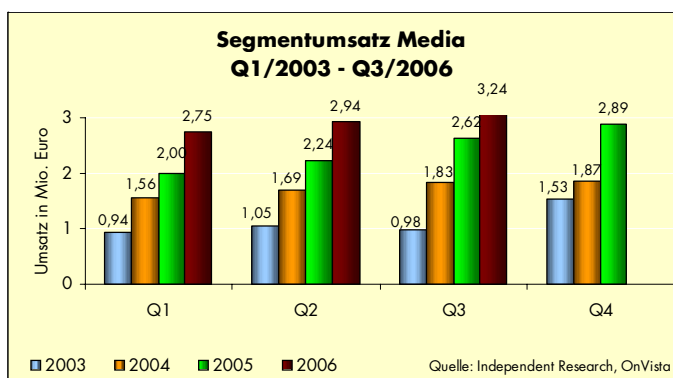
Erhöhung der EBT-Unternehmensprognose

Überproportional zur Umsatzentwicklung legte das operative Ergebnis um 67% auf 0,52 Mio. Euro in 9M 2006 zu. Angesichts gegenüber dem Vorjahr fehlender (at-equity bilanzierten) Ergebnisbeiträge von der ehemals 36%-Beteiligung IS.Teledata (Ergebnisbeitrag von 0,47 Mio. Euro in 9M 2005) lag das Konzernergebnis mit 0,96 Mio. Euro nur rund 5% über dem Vorjahresniveau. Bedingt durch höhere Marketing- und Vertriebsaufwendungen (+57% auf 0,77 Mio. Euro; auf Grund des Ausbaus des Vertriebsteams) lag das EBIT in Q3 2006 trotz höherer Umsatzerlöse nur auf dem Niveau des Vorjahres (EBIT Q3 2006: 0,29 Mio. Euro), das Q3-Konzernergebnis reduzierte sich angesichts fehlender Ergebnisbeiträge von IS.Teledata (0,26 Mio. Euro in Q3 2005) auf 0,33 (0,48) Mio. Euro. Mit dem 9M-Konzernergebnis wurden rund 70% unserer 2006-Prognose von 1,38 Mio. Euro erreicht. Bei Bekanntgabe der 9M-Zahlen hat OnVista die EBT-Prognose für das Geschäftsjahr 2006 angehoben - von "mehr als 2 Mio. Euro" auf "mehr als 2,3 Mio. Euro". Mit unserer (optimistischeren) EBT-Schätzung von 2,41 Mio. Euro liegen wir rund 5% über der Unternehmensprognose.

Zukünftig stärkere Ergebnisdynamik erwartet

OnVista hat angekündigt, auch mittelfristig stark zu wachsen (zwischen 20% und 40% p.a.), sowohl im bestehenden Geschäft als auch durch Investitionen in Neugeschäft. Wir gehen in unseren Schätzungen dabei von einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 25% zwischen 2007 und 2010 aus. Angesichts des OnVista-Geschäftsmodells mit hohen Skaleneffekten ist zukünftig mit einer deutlichen Margenausweitung zu rechnen. Das OnVista-Management rechnet demzufolge bis 2010 mit einer operativen Marge von 20% (EBIT-Marge 9M 2006: +1,3 Prozentpunkte auf 5,8%). Für diese Zielerreichung ist die zukünftig zu erwartende Umsatzdynamik maßgeblich entscheidend. Diese soll aus dem klassischen Portal- und Performance Marketing-Geschäft sowie zukünftigen Erweiterungen wie dem angestrebten Transaktionsgeschäft im Rahmen einer Kooperation mit einem Online Broker resultieren. Weiterhin vorgesehen sind weitere werbefinanzierte Portale

Abbildung 1 + 2:



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

sowie der Aufbau völlig neuer Internet-Geschäftsmodelle. Bei einer unveränderten Umsatzprognose von 16,47 Mio. Euro (+30% gegenüber 2006-Niveau) erhöhen wir unsere EBIT-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr auf 2,06 (bislang: 1,64) Mio. Euro. Dabei unterstellen wir für das Geschäftsjahr 2007 mit 12,5% eine weitere Ausweitung der operativen Marge. In unserem DCF-Modell haben wir ebenfalls unsere mittelfristige Projektion zur operativen Marge nach oben angepasst (EBIT-Marge 2008e: 15,0%; 2009e: 17,5%; 2010e: 20,0%).

Neues Kursziel: 12,90
(bislang: 12,40) Euro

Zudem haben wir unser DCF-Modell um die am vergangenen Dienstag vorgenommene Sonderausschüttung (insgesamt 25,0 Mio. Euro bzw. 3,75 Euro je Aktie) bereinigt. Angesichts der zukünftig erwarteten höheren Ergebnisdynamik ergibt sich mit 72,50 (bislang: 44,36) Mio. Euro ein deutlich höher berechneter Wert des operativen Geschäfts. Abzüglich der im Rahmen der Sonderausschüttung abgeflossenen 25 Mio. Euro beläuft sich der Unternehmenswert auf 86,62 (bislang: 82,94) Mio. Euro. Wir erhöhen demzufolge unser Kursziel um rund 4% auf 12,90 Euro. Auf Basis des bereits hohen derzeitigen Kursniveaus senken wir allerdings unser Votum auf Reduzieren (bislang: Akkumulieren).

Abbildung 3:

OnVista Group										
in Mio. Euro	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	16,47	20,58	25,73	32,16	38,59	46,31	50,94	56,04	61,64	67,81
Wachstum Umsatz	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
EBIT	2,06	3,09	4,50	6,43	8,49	10,19	11,21	12,33	13,56	14,92
- Ertragssteuern	-1,02	-1,24	-1,80	-2,57	-3,40	-4,08	-4,48	-4,93	-5,42	-5,97
+ Abschreibungen	0,99	1,24	1,54	1,93	2,32	2,78	3,06	3,36	3,70	4,07
+/- 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	2,02	3,09	4,25	5,79	7,41	8,89	9,78	10,76	11,84	13,02
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,66	-0,82	-1,03	-1,29	-1,54	-1,85	-2,04	-2,24	-2,47	-2,71
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-1,24	-1,54	-1,93	-2,32	-2,78	-3,06	-3,36	-3,70	-4,07	-4,48
Free Cash-Flow	0,13	0,72	1,29	2,19	3,09	3,98	4,38	4,82	5,30	5,83
Barwerte	0,12	0,61	1,01	1,57	2,04	2,43	2,46	2,49	2,52	2,55
Summe Barwerte	17,79									
Terminalwert	54,70									
										in % vom Gesamtwert : 75%
Wert des operativen Geschäfts	72,50									
+ Überschüssige liquide Mittel	14,13									
- Fremdkapital	0,00									
Marktwert Eigenkapital	86,62									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	6,700									
Kurs (Euro)	12,93									

<u>Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:</u>					
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:	17.01.07

Quelle: Independent Research

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

Abbildung 4:

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	6,09
	in % Umsatz			56,8%	51,3%	57,6%	40,3%	37,2%	37,5%	37,0%
3.	Bruttoergebnis vom Umsatz			5,44	6,12	4,60	4,15	6,12	7,92	10,37
	in % Umsatz			43,2%	48,7%	42,4%	59,7%	62,8%	62,5%	63,0%
4.	Marketing- und Vertriebsaufwendungen			3,96	3,27	3,34	1,63	2,05	2,96	3,46
	in % Umsatz			31,4%	26,0%	30,8%	23,4%	21,0%	23,4%	21,0%
5.	Allgemeine Verwaltungsaufwendungen			4,07	4,07	4,10	2,05	2,22	2,43	3,13
	in % Umsatz			32,3%	32,3%	37,8%	29,6%	22,8%	19,2%	19,0%
6.	Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen			1,79	1,26	1,88	0,75	1,25	1,62	1,98
	in % Umsatz			14,2%	10,0%	17,4%	10,8%	12,8%	12,8%	12,0%
7.	Sonstige betriebliche Aufwendungen			0,96	0,00	0,00	0,21	0,27	0,25	0,25
	in % Umsatz			7,6%	0,0%	0,0%	3,0%	2,8%	2,0%	1,5%
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	1,16	2,06
	in % Umsatz			-45,1%	-9,4%	-46,2%	0,25%	8,5%	9,1%	12,5%
11.	Finanzergebnis			-4,32	1,28	0,51	0,90	0,77	1,26	0,50
	in % Umsatz			-34,3%	10,2%	4,7%	13,0%	7,9%	9,9%	3,0%
12.	Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit			-10,01	0,09	-4,50	0,92	1,61	2,42	2,56
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	2,42	2,56
	in % Umsatz			-79,4%	0,7%	69,7%	13,2%	16,5%	19,1%	15,6%
15.	Steuern vom Einkommen und Ertrag			-0,56	-2,29	1,77	0,50	2,10	1,04	1,02
	in % EBT			5,6%	-2576,2%	23,4%	54,0%	130,6%	43,0%	40,0%
16.	Jahresüberschuss/-fehlbetrag			-9,44	2,38	5,79	0,42	-0,49	1,38	1,54
	in % Umsatz			-74,9%	19,0%	53,4%	6,1%	-5,0%	10,9%	9,3%
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	1,54
	in % Umsatz			-73,3%	19,5%	53,4%	6,1%	-5,0%	10,9%	9,3%
	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	0,23
20.	Dividende je Aktie in Euro			0,00	0,00	0,00	0,00	3,85*	0,10	0,10

Quelle: Independent Research; OnVista

* Sonderdividende von 3,75 Euro je Aktie

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: 18.01.2007

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- 4) hat die analysierten Wertpapiere 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: 18.01.2007

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 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