

... the spirit of trading 

EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

Geschäftsbericht 2006

... the spirit of trading

Entstanden aus einer Idee, wurden diese Worte im Laufe der Jahre für die EUWAX AG zum Fundament ihrer Unternehmensphilosophie. Unsere Dienstleistungen im börslichen Wertpapierhandel werden durch das Leitbild der Gleichstellung privater Anleger mit institutionellen Investoren geprägt. Wir konzentrieren unsere unternehmerischen Kräfte darauf, den Anlegerschutz fortlaufend zu optimieren, die Handelsqualität stetig zu verbessern und unsere Geschäfte sowohl für Anleger und Emittenten, als auch für Aktionäre transparent zu gestalten.

... the vision of trading

Unser Ziel ist es, die Innovationskräfte aus dem Derivatehandel auf alle Geschäftsbereiche zu übertragen. Durch die kontinuierliche Verbesserung unserer Dienstleistungen wollen wir unsere Marktposition festigen und unsere Stellung als „Marktplatz Nummer 1“ für Privatanleger weiter ausbauen.

Das Engagement unserer Mitarbeiter, die enge Partnerschaft mit der Börse Stuttgart und die vertrauensvolle Zusammenarbeit mit unseren Kunden, Geschäftspartnern und Aktionären stehen im Mittelpunkt unserer strategischen Ausrichtung. Diese wird durch folgende Leitlinien bestimmt:

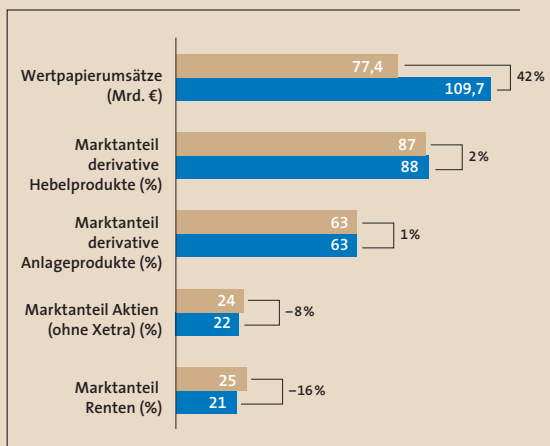
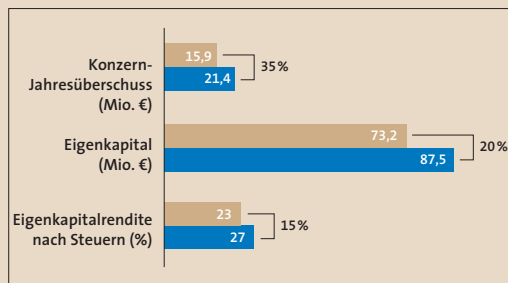
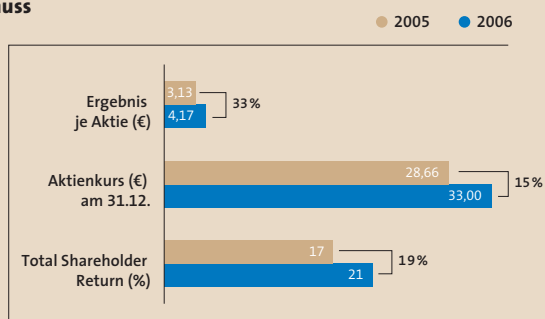
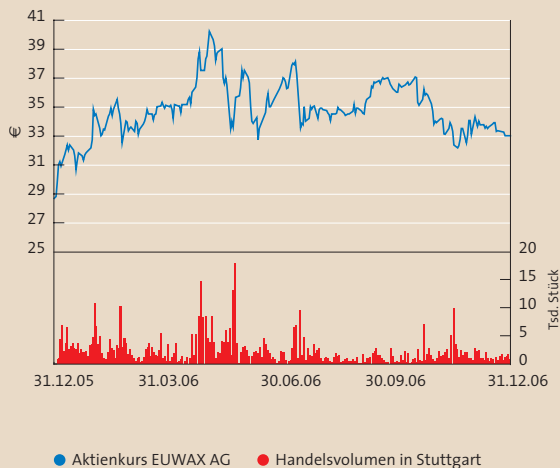
- ✔ Schaffung eines neutralen Marktplatzes mit transparenten und fairen Handelsbedingungen
- ✔ Stetige Weiterentwicklung anlegerfreundlicher Marktmodelle
- ✔ Gewährleistung der optimalen Kombination von persönlicher Dienstleistung und innovativer Technik
- ✔ Garantie eines gesicherten Anlegerschutzes durch öffentlich-rechtliche Überwachung
- ✔ Bekenntnis zur besonderen Verantwortung für unsere Mitarbeiter
- ✔ Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes für unsere Aktionäre

Highlights im Geschäftsjahr 2006

Dynamik der Erträge ermöglicht Steigerung im Jahresüberschuss

- ✔ Skontroführung mit hoher Dynamik
- ✔ Konzern-Jahresüberschuss: 21,4 Mio. € (+ 35 %),
EBT: 33,6 Mio. € (+ 24 %)
- ✔ Marktführerschaft bei verbrieften Derivaten gefestigt
- ✔ Eigenkapitalrendite nach Steuern bei 27 %
- ✔ Solide Bilanz- und Liquiditätsrelationen weiter gestärkt

EUWAX AG – DE0005660104 (WKN 566010)



Wichtige Kennzahlen im Überblick

EUWAX-Konzern	2002	2003	2004	2005	2006	Veränderung
Aktienkennzahlen						
Aktienkurs (Jahresende in €)	12,35	22,00	25,70	28,66	33,00	15%
Ergebnis je Aktie (€)	2,06	2,34	3,36	3,13	4,17	33%
Dividende je Aktie (€)	0,90	1,15	1,50	1,60	2,20*	38%
Dividendenrendite	7,3%	5,2%	5,8%	5,6%	6,7%	20%
Total-Shareholder-Return	39%	85%	22%	17%	21%	19%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	6,0	9,4	7,7	9,1	7,9	-13%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,4	2,1	2,1	2,0	2,0	0%
Inhaber-Stückaktien (Tsd.)	5.150	5.150	5.150	5.150	5.150	0%
Marktkapitalisierung (Mio. €)	63,6	113,3	132,3	147,6	170,0	15%
Economic Value Added (T€)	4.846	6.987	10.265	8.157	13.819	69%
Geschäftsverlauf						
Wertpapiere im Skontro	29.256	36.638	51.731	75.949	127.957	68%
Orders (Tsd.)				8.058	10.302	28%
Umsätze (Mio. €)	29.930	42.370	58.783	77.444	109.670	42%
Erträge (T€)	35.557	46.629	52.316	52.683	68.605	30%
Aufwendungen (T€)	27.136	34.759	35.495	37.172	47.556	28%
Ergebnis vor Steuern (EBT in T€)	14.798	21.707	27.774	27.023	33.644	24%
Konzern-Jahresüberschuss (T€)	8.422	11.870	17.046	15.914	21.449	35%
Cash Flow (T€)	10.069	14.449	17.114	16.113	23.514	46%
Vermögenslage						
Bilanzsumme (T€)	52.089	62.551	75.095	83.101	100.115	20%
Eigenkapital (T€)	45.781	53.072	64.067	73.177	87.488	20%
Eigenkapitalquote	88%	85%	85%	88%	87%	-1%
Finanzlage						
Net Cash (Barreserve und kurzfristige Nettoforderungen an Kreditinstitute in T€)	39.638	48.871	54.078	65.818	84.694	29%
Cashquote ((Barreserve + kurzfristige Forderungen an Kreditinstitute) / Bilanzsumme)	76%	78%	72%	80%	85%	7%
Liquidität 2. Grades (=3. Grades)	628%	516%	490%	663%	671%	1%
Anlagendeckungsgrad I=II=III	726%	1.265%	1.834%	2.228%	1.759%	-21%
Rentabilität & Wirtschaftlichkeit						
EBT-Marge	42%	48%	53%	51%	49%	-4%
Cost-Income-Ratio (ohne Steueraufwand)	58%	53%	47%	49%	51%	5%
Eigenkapitalrendite vor Steuern	43%	44%	47%	39%	42%	6%
Eigenkapitalrendite nach Steuern	25%	24%	29%	23%	27%	15%
Personal						
Beschäftigte (Durchschnitt)	102	104	111	113	120	6%
Personalaufwand in % aller Aufwendungen	35%	36%	33%	29%	29%	3%
Anteil variabler Vergütungen	46%	58%	64%	60%	70%	16%

* Dividendenvorschlag an die Hauptversammlung

2002 - 2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

Tabelle 1: Wichtige Kennzahlen im Überblick

Inhalt

✔ Brief an die Aktionäre und Geschäftspartner	6
✔ Meilensteine 2006 (Chronik)	10
✔ Aktie der EUWAX AG	12
✔ Wertorientierte Unternehmenssteuerung	16
✔ Wertschöpfungsrechnung	20

✔ Bericht des Aufsichtsrats	24
✔ Organe	28
✔ Corporate Governance Bericht	30

✔ Wirtschaftliches Umfeld	36
✔ Wettbewerb und Marktstellung	40
✔ Geschäftsverlauf	44
– Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage	44
– Rentabilität und Wirtschaftlichkeit	51
– Geschäftsverlauf nach Segmenten	53
✔ Beschäftigte	64
✔ Strategie	66
✔ Innovationen und Investitionen	70
– Produktentwicklung	70
– IT-Entwicklung	72
– Investitionen	73
✔ Balanced Scorecard	74
✔ Risikobericht	76
✔ Prognosebericht	88
✔ Sonstige Angaben	92

✔ Konzern-Bilanz	98
✔ Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	98
✔ Konzern-Kapitalflussrechnung	100
✔ Konzern-Eigenkapitalspiegel	102
✔ Segmentberichterstattung	104
✔ Konzern-Anhang (IFRS-Notes)	108
✔ Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	158
✔ Einzelabschluss nach HGB	160

<i>Weitere Informationen</i>	162
✔ Legende Finanzkennzahlen	162
✔ Zielmatrix	168
✔ Finanzkalender	169
✔ Impressum, Disclaimer und Kontakt	169

Unsere Aktie

4–21



Corporate Governance

22–33



Konzern-Lagebericht

34–95



Konzern-Jahresabschluss (IFRS)

96–168





Neue Investmentklassen erschließen weitere Anlegerschichten

Zu Beginn der Firmengeschichte waren es noch ausschließlich Optionsscheine auf Währungen und Aktienindices, die den Erfolg der EUWAX AG begründet haben. Das heutige Angebot ist breit diversifiziert und bietet dem Anleger eine Vielzahl von Investmentmöglichkeiten. Zu den traditionellen Optionsscheinen erfreuen sich inzwischen vielfältig ausgestaltete Zertifikate einer hohen und weiter zunehmenden Nachfrage. Viele der angeführten Produkte wurden erst in den letzten Jahren durch die sinnvolle Kombination verschiedener Derivate von Emittenten konstruiert. Investoren haben nun die Möglichkeit, eine Vielfalt an Strategien umzusetzen, welche vormals institutionellen Anlegern vorbehalten waren. Hinzu kommt, dass im verfügbaren Produktangebot die Investitionsmöglichkeiten weit über den Bereich der Aktienmärkte hinausreichen. Anlage, Spekulation und Absicherung können nunmehr in einem weiten Spektrum von Währungspaaren und Zinsmärkten getätigt werden. Dazu hat die weltweit boomende Anlageklasse der Rohstoffe ein inzwischen großes Spektrum an verbrieften Derivaten entstehen lassen, welches die Partizipation an dieser oftmals trendstarken und volatilen Anlageklasse nun auch für private Investoren beherrschbar, zugänglich und attraktiv macht. Entsprechend dem Produktangebot hat sich dabei auch die Nachfrage der Privatanleger gewandelt. Die Anlage in verbrieften Derivaten hat inzwischen klar den Massenmarkt erschlossen und erobert steigende Anteile in vielen Depots.

Die EUWAX AG stellt im vorgelegten Geschäftsbericht die Investmentklasse der Rohstoffe aufgrund ihres Booms in 2006 optisch in den Vordergrund und will so den Wandel und die Vielfalt der möglichen Investments sichtbar werden lassen. Die farbenfrohe und abwechslungsreiche Bilderwelt der Rohstoffe steht symbolisch für das neu erschlossene Anlageuniversum für private Anleger.

Menschen und Märkte sind die beiden Elemente, welche sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite im Wertpapierhandel prägen.

the spirit
of trading



Unsere Aktie

▼ „Für die EUWAX AG wird 2006 zum Spitzenjahr“

Börsen-Zeitung – November 2006

▼ „Stuttgarter Wertpapierdienstleister erhöht die Dividende zum dritten Mal hintereinander“

Nebenwerte-Journal – September 2006

▼ „Aktienkurs und Ergebnis entwickeln sich momentan prächtig“

Nebenwerte-Insider – Januar 2006

▼ „Kommt langsam wieder in Fahrt“

Nebenwerte-Journal – Januar 2006

▼ „Mit vollem Elan ins neue Jahr“

Börse Online – Januar 2006



Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

Ich freue mich, Ihnen für das Geschäftsjahr 2006 eine erneute Steigerung des Jahresüberschusses auf nun 21,5 Mio. € (+35 %) vorstellen zu dürfen. Das entsprechende Ergebnis je Aktie lag bei 4,17 €. Die Eigenkapitalrendite nach Steuern von 27 % übertraf die interne Benchmark von 20 % deutlich.

Die Erträge wuchsen in 2006 auf 68,6 Mio. €. Basis dieser Steigerung bildete das Wachstum der Orderbuchumsätze auf 109,7 Mrd. € und die ebenfalls deutlich zugenommene Anzahl an Orders auf 10,3 Mio. Stück. Das Provisionsergebnis stieg in 2006 um 38 % auf 42,1 Mio. €, wohingegen das Handelsergebnis nur um 12 % auf 21,2 Mio. € zunahm.

In 2006 hat das Provisionsergebnis die Bedeutung des Handelsergebnisses für unsere Ertragslage weiter zurückgedrängt. Rund zwei Drittel der Erträge haben inzwischen ihren Ursprung im Provisionsgeschäft und resultieren nicht mehr aus Kursdifferenzen. Diese Entwicklung dokumentiert einen stetigen, ausgeprägt emittenten- und anlegerfreundlichen Wandel in den Handelsmodellen und hierbei insbesondere im Derivatehandel. Aus Sicht des Vorstandes hat die EUWAX AG diesen Wandel in der Entstehung ihrer Erträge weitgehend vollzogen, welcher anderen Gesellschaften der Branche noch bevorstehen dürfte. Die unterproportionale Entwicklung des Handelsergebnisses ist somit als Ausdruck eines bewusst vollzogenen strategischen Strukturwandels zu interpretieren.

▼ Verbriefte Derivate auf Wachstumskurs Immer mehr Privatanleger nutzen verbrieftete Derivate. Vor allem Anlageprodukte werden stark nachgefragt. Die Emittenten haben in 2006, wie in den zurückliegenden Jahren zeitnah auf Anlegerwünsche reagiert und erst so die Basis für das Wachstum dieses Marktes geschaffen. Zum Jahresende 2006 wurden in Stuttgart rund 123.672 verbrieftete Derivate gelistet (Vorjahr ca. 72.078).

Der Handel mit verbrieften Derivaten war auch im Jahr 2006 das prägende Element der Ertragsentwicklung der EUWAX AG. In den von der EUWAX AG betreuten Skontren verdoppelten sich die Umsätze auf 79,8 Mrd. € und die Orderanzahl nahm um beinahe ein Drittel auf 9,0 Mio. zu.

Die erneut gestiegenen Umsätze je Order (+50 % auf 9 T€) wirkten sich zusätzlich positiv auf das Provisionsniveau aus.

Die Marktanteile erhöhten sich bei den Anlageprodukten auf 63 % und bei den Hebelprodukten auf 88 %.

Ein Ende des rasanten Aufschwungs bei diesen Produkten ist bisher nicht abzusehen. Ziel muss trotz zunehmenden Margendrucks sein, sich weiter im Markt für verbrieftete Derivate zu etablieren, z.B. anhand des neuen Marktmodells für verbrieftete Derivate.

▼ Aktienhandel erneut im Zeichen des DAX Aufschwungs Der Aktienhandel profitierte wie im Vorjahr von den neuen Höchstständen der Aktienindices. Der starke IPO Markt im 1. Halbjahr begünstigte Transaktionen in Aktien zusätzlich. Die Orderbuchumsätze in den betreuten Aktienskontren erhöhten sich um 9 % auf 10,7 Mrd. €. Die Orders verbesserten sich um 13 % auf 1,1 Mio. Stück. Die EUWAX AG konnte allerdings nicht voll an der Marktentwicklung partizipieren, da Anleger in den Teils sehr volatilen Nebenwerten andere Handelsplätze bevorzugten.

Im Handel mit DAX®-Werten hat sich die EUWAX AG fest etabliert. Auch die Imitation des spreadlosen Handels in diesen Aktien durch Wettbewerber hat nicht zu nachhaltigen Marktanteilsverlusten (22 % nach 24 % in 2005) geführt. Der Aktienhandel ist ein wichtiger Baustein, um Anlegern am Börsenplatz Stuttgart das Handeln der vollständigen Wertpapierpalette und hierbei eine durchgängige Qualität in der kundenfreundlichen Ausgestaltung der Marktmodelle anbieten zu können.

▼ **Rentenbandel baut in Folge Marktposition aus** Der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren kann auf einen soliden Jahresverlauf zurückblicken. Die Orderentwicklung bestätigte den positiven Trend der Vorjahre. Mit einem Zuwachs von 10 % auf 272 Tausend Stück, wurde abermals eine neue Bestmarke aufgestellt.

Jedoch ist ein Rückgang der gehandelten Umsätze von 28 % auf 18,1 Mrd. € zu verzeichnen. Dies resultiert zu einem großen Teil aus der Abnahme großvolumiger Kompensationsgeschäfte. Die Umsatzmarktanteile in dem für Renteninvestments anhaltend anspruchsvollen Umfeld sanken von 25 % auf 21 %. Die positive Entwicklung von Orders und Courtage des Bereichs wird in dem auf Umsätzen basierenden Marktanteil nicht wiedergegeben.

▼ **Positiver Start des Fondsbandels** Seit dem 1. August 2006 besteht an der Börse Stuttgart ein Handelssegment für ausgewählte Publikumsfonds – IF-X. Anleger können auch in diesem Handelssegment auf ein Regelwerk mit normierten Qualitätsstandards vertrauen. Für die Umsetzung der Qualität ist die EUWAX AG als Skontroführer verantwortlich.

Nach den ersten Monaten kann bereits eine positive Bilanz für das neue Segment gezogen werden. Bereits zum Start deckte die Commerzbank als Market Maker die Fonds ab, welche über 50 % des börslich gehandelten Volumens auf sich vereinen.

IF-X Vorteile auf einen Blick

- Kein Ausgabeaufschlag beim Kauf von Fondsanteilen
- Limit-, Stop-Loss- und Stop-Buy-Orders können erteilt werden
- Handel bereits ab einem Stück (Anteil)
- Die Abwicklung kann über das normale Wertpapierdepot erfolgen
- Orderausführung erfolgt unverzüglich zum aktuellen Preis

Zusätzlich bietet das Segment IF-X durch festgelegte Grenzen für den Spread und der bereitgestellten Liquidität mehr Transparenz und Sicherheit für den Privatanleger im Handel mit Fonds.

Um interessierten Anlegern die Suche nach Fonds zu erleichtern, bietet die Börse Stuttgart auf ihrer Internetseite (www.boerse-stuttgart.de) u.a. einen IF-X-Fonds-Finder an.

▼ **Herausforderungen** Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre, das Wettbewerbsumfeld des EUWAX-Konzerns hat sich und wird sich weiter intensiviert. Internalisierungsbestrebungen von Emittenten, außerbörslicher Handel, Substitute (CFDs) und die neuen Anstrengungen bei verbrieften Derivaten der Deutscher Börse und der SWX sind wesentliche Elemente dieses Wettbewerbs.

Die Umwälzungen in der globalen Börsenlandschaft betreffen den EUWAX Konzern zumeist nur indirekt, jedoch sind die hinter dieser Entwicklung stehenden Faktoren auch für das Geschäftsmodell der Gesellschaft bedeutsam. Die kontinuierliche Professionalisierung des Retailmarktes, die zunehmende Reifung des Marktes für verbrieftes Derivate und der hieraus erwachsende Margendruck sind wesentliche Elemente der gegenwärtigen Entwicklung.

Am deutlichsten tritt diese Entwicklung im Derivatehandel, dem Kerngeschäft der EUWAX AG hervor, hier steigt die Wettbewerbsintensität weiter an.

So nehmen beispielsweise im Handel mit verbrieften Derivaten die einmalig großen Unterschiede zwischen börslichem und außerbörslichem Handel zunehmend ab. Die OTC-Plattformen übernehmen, getrieben von der MiFID-Richtlinie, Transparenzelemente, welche bisher primär den börslichen Handel charakterisiert haben. Die Börsen versuchen dieser Entwicklung durch Preissenkungen bei Transaktionskosten und einer IT-getriebenen Erhöhung der Ausführungsgeschwindigkeit zu begegnen. Letztlich dürften die Faktoren Liquidität und gefühlte Dienstleistungsqualität für einen Großteil der Kunden bei der Wahl des Handelsplatzes ausschlaggebend sein.

▼ **Neues Marktmodell für verbrieft Derivate** Mit der Einführung eines neuen Marktmodells für verbrieft Derivate per 1. Januar 2007 trägt die Börse Stuttgart dem Wettbewerbsumfeld Rechnung.

Das neue Marktmodell vereint die Vorteile des elektronischen Handels (Flexibilität, Geschwindigkeit und Kosteneffizienz) mit den bewährten Vorteilen des Stuttgarter Präsenzhandels (hoher Qualitäts- und Dienstleistungsstandard) und basiert auf einer neutralen und objektiven Überwachung durch öffentlich-rechtliche Organe.

Die Vorteile des neuen Marktmodells für verbrieft Derivate im Überblick

Marktforderungen an die börsliche Dienstleistung	Funktionen/Vorteile neues Marktmodell	Differenzierung
Faire und nachvollziehbare Preisermittlung	Auktionsprinzip vs. Preis-Zeit-Prinzip Best-Price-Prinzip Best-Size-Prinzip	Gegenüber elektronischen Plattformen mit Matchingverfahren und außerbörslichem Handel
Transparente und attraktive Gebühren- bzw. Kalkulationssicherheit bei den Kosten der Orderausführung	Basis sind ausgeführte Orders, die technischen Schlussnoten entfallen	Gegenüber Parketthandel
Hohe Ausführungsgeschwindigkeit	Elektronischer Handel	Gegenüber Parketthandel
Sicherstellung der Qualität und der Liquidität auch im Rahmen einer elektronischen Preisermittlung	Unterstützung durch QLP Anmerkung: Ein elektronisches Matching-System schafft nicht die Voraussetzungen für Qualität und schafft keinen liquiden Markt (bspw. Xetra® OS)	Insbesondere gegenüber elektronischen Plattformen mit Matchingverfahren und außerbörslichem Handel
Anlegerschutz	Öffentlich-rechtliche Überwachung des Börsenhandels durch die Börsenorgane	Gegenüber außerbörslichem Handel
Flexibilität für Emittenten bei der Liquiditätsspende	Wahlmöglichkeit Emittenten unter drei Handelsmodellen	Gegenüber börslichen und außerbörslichen Plattformen

Bestehen bleiben die bisherigen Standards im Handel mit verbrieften Derivaten, die insbesondere für Emittenten und Handelsteilnehmer von Interesse sind. Dazu gehören:

- Orderrouting über XONTRO (keine technischen Anpassungen erforderlich)
- Günstige Listinggebühren – Cap bei 20.000 € p.a., für eine unbegrenzte Anzahl von Listings
- Keine Quotierungsentgelte / -beschränkungen (aktuell werden über 150 Mio. Quotes pro Tag in Stuttgart verarbeitet)

Im neuen Marktmodell finden alle potenziellen Differenzierungsmerkmale im Handel mit verbrieften Derivaten, wie Transparenz, Qualität, Schnelligkeit, Transaktionskosten, implizierter Preis (Taxen, Quote, Spread) sowie Standards, die ein umfassendes Produktangebot ermöglichen, ihre Berücksichtigung.

Ausführliche Informationen zum neuen Markt- und Entgeltmodell finden Sie im Lagebericht im Kapitel Innovationen – Produktentwicklung.

Auch MiFID bzw. das Thema „Best Execution“ wird im neuen Marktmodell berücksichtigt. Beispielsweise wurde ein Entgeltmodell entwickelt, welches bereits heute MiFID-konform ist. Das Transaktionsentgelt knüpft nicht mehr wie bisher an die Anzahl der Schlussnoten an, sondern ausschließlich an das Volumen der ausgeführten Orders. Damit wird erstmals an einer Börse, an der über XONTRO gehandelt wird, ein vollständig transparentes Entgeltmodell angeboten. Bei diesem ist im Voraus absehbar, welches Börsenentgelt für eine ausgeführte Order anfallen wird.

Weitere Informationen rund um das Thema MiFID, finden Sie im MiFID-Leitfaden der Börse Stuttgart. Diesen finden Sie unter www.euwax.de, auf der Startseite in der Rubrik „MiFID“.

▼ *Heute in die Zukunft investieren* In der erfolgreichen Etablierung des neuen Marktmodells sehen wir die wichtigste Basis, uns auch weiterhin dauerhaft und erfolgreich am Markt verbrieft Derivate zu behaupten. Allerdings erfordert unsere strategische Neuausrichtung ebenso wie die fortlaufende Optimierung unserer operativen Prozesse beträchtliche Investitionen. Im Jahr 2007 werden sich diese auf achtstelligen Beträge aufsummieren, nachdem wir bereits in 2006 mehr als 3 Mio. € investiert haben. Auch in 2008 rechnen wir noch mit einem Investitionsbedarf von mindestens 5 Mio. €. Wir sind davon überzeugt, dass diese Investitionen in die Zukunft erforderlich sind, um den Bestand der EUWAX AG mittel- bis langfristig zu sichern.

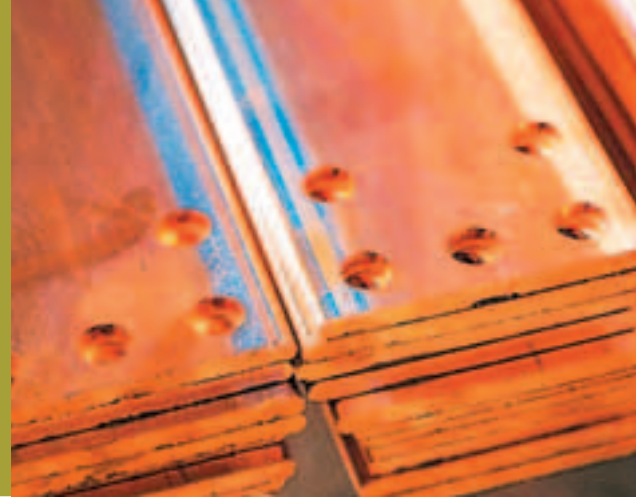
Wir gehen davon aus, dass die hohe Profitabilität und Rentabilität der Gesellschaft trotz der geschilderten Belastungen nicht nachhaltig beeinträchtigt werden. Im Geschäftsjahr 2007 erwarten wir eine operative Entwicklung im Rahmen des 2. Halbjahres 2006 und damit eine Fortsetzung der soliden Geschäftstätigkeit.

Jedes Unternehmen hat sich an Marktveränderungen anzupassen, wobei dem Timing eine besondere Bedeutung zukommt. Dies gilt erst Recht in unserem dynamischen Marktumfeld. Die EUWAX AG hat Marktveränderungen immer als Chance gesehen und es erfolgreich verstanden, diese Chancen rechtzeitig zu nutzen. Aus unserer sehr soliden Ergebnis- und Bilanzsituation heraus werden wir die anstehenden Investitionen bewältigen. Auch werden wir weiterhin größtmögliche Anstrengungen unternehmen, um uns gemeinsam mit unserer fähigen und motivierten Mannschaft und zusammen mit unserem Partner, der Börse Stuttgart, fest als Marktplatz Nummer 1 für Privatanleger zu positionieren.

Mit herzlichen Grüßen



Ihr Harald Schnabel
Vorstandsvorsitzender der EUWAX AG



Chronik 2006

Januar

Januar 2006 beschert der Börse Stuttgart einen Jahresauftakt nach Maß

Vor allem das Geschäft mit verbrieften Derivaten wie Knock-out-Produkten oder Anlagezertifikaten sowie der Handel mit Aktien zieht nochmals deutlich an. Besonders nachgefragt werden Optionsscheine und Knock-out-Produkte, die ein hohes Chance-/Risiko-Profil aufweisen. Neben der allgemein guten Marktentwicklung kommen der Börse Stuttgart vor allem im Geschäft mit Hebelprodukten steigende Volatilitäten zu Gute, welche die Gewinnchancen dieser Wertpapiere erhöhen.

Auch die EUWAX AG startet mit einem Schlussnotenrekord und Gewinnsprung hervorragend ins neue Jahr. Das Ergebnis nimmt im Vergleich zum Dezember 2005 um mehr als das Doppelte zu und verdreifacht sich im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Februar

boerse-stuttgart AG verstärkt Vorstand

Der Aufsichtsrat der boerse-stuttgart AG bestellt Herrn Dr. Christoph Mura (47) zum neuen Vorsitzenden des Vorstands. Herr Dr. Mura wird vom 1. März 2006 an die Ressorts Konzernkoordination und Unternehmensentwicklung (Corporate) sowie das Ressort Informationstechnologie und den neu zu bildenden Bereich Marktsteuerung verantworten.

März

EUWAX-Konzern steigert Ergebnis je Aktie (IFRS) im 1. Quartal um 102% auf 1,30 €

In einem sehr günstigen Marktumfeld erklimmen die Börsenindizes mehrjährige Höchststände. Der DAX® zählt wie in den Vorjahren zu den großen Gewinnern unter den globalen Börsenplätzen. Die Rückkehr der Privatanleger setzt sich fort, wobei der Boom insbesondere durch die zunehmende Beliebtheit verbriefter Derivate getragen wird.

Die Erträge der EUWAX-Gruppe steigen im 1. Quartal um 68% auf den neuen Höchstwert von 19,4 Mio. €. Der Konzernüberschuss markiert mit 6,7 Mio. € (+103%) ebenfalls einen neuen Rekord.

Die Marktführerschaft bei verbrieften Derivaten wird verteidigt, während die Umsätze in derivativen Hebel- und Anlageprodukten mit hohen Zuwächsen glänzen.

Die Eigenkapitalrendite nach Steuern erreicht sehr gute 35% und die soliden Bilanzrelationen werden weiter gestärkt.

1. Quartal

Ergebnis je Aktie 1,30 € (+101%) ▼ Eigenkapitalrendite nach Steuern 35% (+74%) ▼ Aktienkurs 35,10 € (+26%)

April

Börse Stuttgart und ZertifikateJournal gründen gemeinsame Index-Familie S-BOX

Die Börse Stuttgart als größter Handelsplatz für verbrieftete Derivate in Deutschland und die ZertifikateJournal-Unternehmensgruppe als einer der führenden unabhängigen Informations- und Consulting-Dienstleister für verbrieftete Derivate gründen unter dem Namen S-BOX eine gemeinsame Index-Familie. Ziel der Kooperation ist der Aufbau einer internationalen Auswahl an Themen- und Strategie-Indizes, die als Benchmark zur Performance-Messung dienen sollen. Die Indizes werden so konzipiert, dass eine optimale Abbildung durch Zertifikate, Optionsscheine und sonstige verbrieftete Derivate möglich wird.

Als erstes Mitglied der geplanten Index-Familie wird der Aktienindex S-BOX Sportwetten berechnet. Bis zum Jahresende kommen über 20 Indizes, zum Beispiel auf alternative Energien, IPO-Performance, Best Brands Performance, REITs Healthcare Performance oder der Dubai Kurs-Index hinzu.

Mai

Börse Stuttgart kommuniziert neues Marktmodell für verbrieftete Derivate.

Die Börse Stuttgart antwortet mit einem neuen Marktmodell für verbrieftete Derivate auf den sich verschärfenden börslichen wie außerbörslichen Wettbewerb. Ab Januar 2007 sollen die Vorzüge des elektronischen Handels mit denen der Skontroführerbörse verknüpft werden. Die Verantwortung für die Preisfeststellung übernimmt die Börse anstelle der Skontroführer (früher: Kursmakler). Dies bedeutet den Wechsel von der Skontroführerbörse zu einem elektronischen Handelssystem gemäß § 25 Börsengesetz.

Die boerse-stuttgart AG wird für die Durchsetzung der Qualitätsanforderungen im Handel und der Börsenträger, die Baden-Württembergische Wertpapierbörse GmbH, für die Überwachung des Börsenhandels zuständig sein.

Qualitätskontrolle und Liquiditätsspende

Ein so genannter QLP (Quality-Liquidity-Provider) übernimmt die Aufgaben der Liquiditätsspende und der Qualitätssicherung, wie sie ähnlich bisher der Skontroführer inne hatte. Aufgabe des QLP wird es sein, insbesondere im Derivatehandel Plausibilitätsprüfungen durchzuführen sowie durch das Bereitstellen von Liquidität Teilausführungen zu vermeiden und die Ausführungsgeschwindigkeit zu erhöhen. Das privatanlegerfreundliche Auktionsprinzip sowie das Best-Price-Prinzip und das Best-Size-Prinzip bleiben erhalten.

Flexibilität für Emittenten

Emittenten können im neuen Marktmodell künftig zwischen drei unterschiedlichen Intensitätsstufen beim Handel ihrer Produkte wählen. Diese unterscheiden sich durch den Grad der Liquiditätsspende des QLP. Die Plausibilitätskontrolle durch den QLP und damit die Qualitätskontrolle bleibt bei allen drei Formen erhalten.

Transparentes Börsen-Entgelt

An die Stelle von Börsengebühr und Courtage tritt ein Transaktionsentgelt pro ausgeführter Order. So wird die Gebührenstruktur transparenter und berechenbarer.

Ein Dienstleister pro Segment sichert hohe Qualität

Für die Sicherung und den Ausbau der Handelsqualität der Börse Stuttgart ist die Differenzierung zu anderen Handelsplattformen entscheidend. Die effektive Zusammenarbeit mit einem spezialisierten Skontrofführer, der EUWAX AG, war und ist die Grundlage des Erfolgs des Marktsegments EUWAX. Qualität und Leistung benötigen schlanke Strukturen und klare Verantwortlichkeiten. Ein Dienstleister, der ausschließlich in Stuttgart tätig ist, hat ein verstärktes Interesse daran, die Innovationskraft des Börsen- und Finanzplatzes weiterzuentwickeln, insbesondere wenn er, wie die EUWAX AG, zur Gruppe gehört.

EUWAX-Konzerngewinn übertrifft bisheriges Rekordergebnis des 1. Quartals

Ein sehr günstiges Marktumfeld und erhöhte Volatilitäten zum Halbjahresende (VDAX-Hoch bei 27,42) ermöglichen ein Wachstum der Erträge im 1. Halbjahr um 72 % auf 39,6 Mio. €. Der Konzern-Jahresüberschuss nimmt um 104 % auf 13,4 Mio. € zu. Das Ergebnis je Aktie erreicht mit 1,31 € (+101 %) im 2. Quartal 2006 ebenfalls einen neuen Höchstwert.

Die erfreuliche Entwicklung des 1. Quartals bei den Umsätzen, der Marktführerschaft bei verbrieften Derivaten und bei der Eigenkapitalrendite setzt sich fort. Darüber hinaus betreut die EUWAX AG erstmals mehr als 100.000 Produkte.

2. Quartal

Ergebnis je Aktie 1,31 € (+101%) ▼ Eigenkapitalrendite nach Steuern 32 % (+68%) ▼ Aktienkurs 36,20 € (+18%)

Hauptversammlung beschließt Dividende von 1,60 €

Die EUWAX AG präsentiert ihren Aktionären auf der diesjährigen Hauptversammlung für das Jahr 2005 erneut ein sehr gutes Ergebnis. Im erstmals erstellten Konzernabschluss nach IFRS erzielte die EUWAX AG einen Konzernjahresüberschuss von 15,9 Mio. € und ein Ergebnis je Aktie von 3,13 €.

Die Hauptversammlung der EUWAX AG billigt, wie in den Vorjahren, alle Tagesordnungspunkte.

Den Aktionären wird aus dem Jahresüberschuss von 16,7 Mio. € im HGB Einzelabschluss eine Dividende von 1,60 € ausgeschüttet. Damit setzt die EUWAX AG ihre aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik der Vergangenheit fort. Die Ausschüttungsquote beträgt 49 %.

Tradejet belegt 1. Platz in Schweizer Qualitätstest:

Tradejet geht als Testsieger mit dem besten Preis-/ Leistungsverhältnis aus einem vielbeachteten Qualitätstest der Schweizer Tageszeitung „Tages-Anzeiger“ hervor, in dem die sechs günstigsten Schweizer Online-Broker in Bezug auf Bankspeisen, Leistung und Anwenderfreundlichkeit der Plattformen beurteilt werden.

Das Testergebnis lautet:

„Qualitativ am meisten überzeugt...“ hat Tradejet. „Diese Plattform ist äusserst übersichtlich, schnell zu begreifen, man findet auf einen Blick alles, was es zum Handeln einer Wertschrift braucht, und der Zugang und die Abläufe sind denkbar einfach gestaltet.“

Börse Stuttgart mit neuem Handelssegment für Fonds: IF-X

Die Börse Stuttgart startet am 1. August 2006 ihr neues Fondshandelssegment IF-X. Die Innovation liegt in der Verpflichtung eines Market Makers, der gegenüber dem Skontrofführer permanent verbindliche Preise für die von ihm gelisteten Produkte stellt. Ziel von IF-X ist es, sich im Sinne des Privatanlegers qualitativ vom üblichen Fondshandel abzuheben.

Als Market Maker konnte die Commerzbank AG gewonnen werden. Die Bank lässt zum Start von IF-X 50 Fonds listen. Diese Titel decken rund 50 % des börslichen Umsatzes im Handel mit Publikumsfonds ab. Bis zum Jahresende steigt die handelbare Produktpalette auf insgesamt 406 Fonds.

Wie von der Börse Stuttgart gewohnt, sind die qualitätssteigernden Verpflichtungen in einem Regelwerk niedergelegt. Demnach muss der Skontrofführer (dies ist die EUWAX AG) laufend Geld-/ Briefkurse (Taxen) für die auf IF-X gehandelten Fondsanteile veröffentlichen. Der vom Market Maker zur Verfügung gestellte verpflichtende Geld-/Briefkurs (Quote) ist zu berücksichtigen und die maximal zulässige Geld-/ Briefspanne (Spread) einzuhalten.

IF-X kommt an

Bereits nach drei Monaten kann eine positive Bilanz gezogen werden. Der börsliche Marktanteil der in IF-X gehandelten Fonds beträgt rund 18 % bei einem Umsatz von knapp 140 Mio. €.

Wachstum verbrieft Derivate legt Verschnaufpause ein

Der EUWAX-Konzern zieht nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres eine positive Bilanz. Der Konzernjahresüberschuss hält aufgrund rückläufiger Volatilitäten und Umsätze im 3. Quartal zwar nicht das sehr hohe Niveau des 1. Halbjahres aufrecht. Dennoch wird bereits nach neun Monaten mit einem Gewinn von 17,1 Mio. € sowohl das Gesamtjahresergebnis 2005 (15,9 Mio. €) als auch das des bisherigen Rekordjahres 2004 (17,0 Mio. €) übertroffen.

Trinkaus & Burkhardt wird Designated Sponsor

Die EUWAX AG verpflichtet Anfang September die HSBC Trinkaus & Burkhardt AG als Designated Sponsor für die Betreuung der EUWAX-Aktie. Liquidität und Preisstellungsqualität in unserer Aktie erhöhen sich deutlich und entfalten entsprechend positive Effekte auf das tägliche Handelsvolumen.

3. Quartal

Ergebnis je Aktie 0,72 € (-25%) ▼ Eigenkapitalrendite nach Steuern 17 % (-38%) ▼ Aktienkurs 36,25 € (+23%)

Schweizer Tochter Tradejet AG plant Kapitalerhöhung von 4,2 Mio. CHF

Auf der außerordentlichen Generalversammlung der Tradejet AG am 27.10.2006 wird einstimmig eine ordentliche Erhöhung des Aktienkapitals von 4 Mio. CHF auf 6,4 Mio. CHF beschlossen. Die Durchführung der Kapitalerhöhung erfolgt im Januar 2007.

Die EUWAX AG partizipiert voll an der Kapitalerhöhung und hält ihre Beteiligungsquote von 53 % an der Tradejet AG aufrecht.

Veränderungen im Vorstand der EUWAX AG

Der Aufsichtsrat der EUWAX AG bestellt Herrn Ralph Danielski (39) mit Wirkung zum 1. November 2006 zum ordentlichen Vorstandsmitglied. Ralph Danielski übernimmt das Ressort Handel vom Vorstandsvorsitzenden Harald Schnabel, der sich künftig intensiver den Bereichen Strategie und Kundenbetreuung widmen wird. Herr Danielski verfügt über langjährige und fundierte Erfahrungen im Wertpapiergeschäft, die dazu beitragen werden, die hohe Dienstleistungsqualität der EUWAX AG im Handel weiter zu steigern.

Konzern-Jahresüberschuss steigt 2006 um 36 % auf 21,6 Mio. €

Der EUWAX-Konzern blickt erneut auf ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2006 zurück. Das Abschlussquartal wird zwar von einer Rückstellung mit Sondercharakter belastet, hat die gute operative Entwicklung aber nochmals bestätigt. Der Konzern-Jahresüberschuss verbessert sich im Vergleich zum Vorjahr um 35 % auf 21,4 Mio. €. Hierin sind Sondereffekte aus der Aktivierung des Barwertes von Körperschaftssteuerguthaben in Höhe von 779 T € und eines außerordentlichen Aufwands von 1,9 Mio. € (EdW-Rückstellung) enthalten. Das entsprechende Ergebnis je Aktie beläuft sich auf 4,17 € (+33 %). Die Eigenkapitalrendite nach Steuern von 26 % übertrifft die interne Benchmark von 20 % weiterhin deutlich.

Die Orders (+28 % auf 10,3 Mio. Stück) und Orderbuchumsätze (+42 % auf 109,7 Mrd. €) des EUWAX-Konzerns sind erneut die Basis für das Wachstum der Erträge auf 68,6 Mio. € (+30 %). Das Provisionsergebnis steigt in 2006 um 38 % auf 42,1 Mio. €, wohingegen das Handelsergebnis, insbesondere bedingt durch die anlegerfreundliche Handelsphilosophie, nur um 12 % auf 21,2 Mio. € zulegt. Damit hat das Provisionsergebnis seine Dominanz in der Ertragsstruktur weiter ausgebaut.

4. Quartal

Ergebnis je Aktie 0,84 € (-2%) ▼ Eigenkapitalrendite nach Steuern 20 % (-19%) ▼ Aktienkurs 33,00 € (+15%)

Alle Veränderungsdaten im Vergleich zum Vorjahr

Juni

Juli

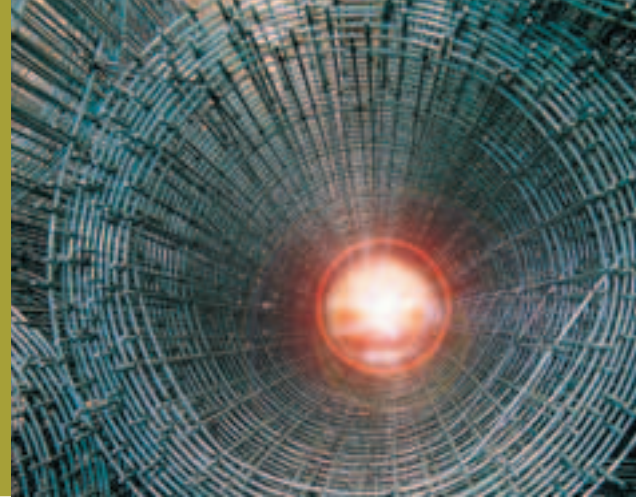
August

September

Oktober

November

Dezember



Die Aktie der EUWAX AG

Zum fünften mal in Folge verbuchte die Aktie der EUWAX AG im abgelaufenen Jahr Kursgewinne. Die Marktkapitalisierung erhöhte sich um 15 % auf 170 Mio. €.

▼ EUWAX Aktie verbucht das 5. Jahr in Folge Kursgewinne Zum fünften mal in Folge verbuchte die Aktie der EUWAX AG im abgelaufenen Jahr Kursgewinne. Die Marktkapitalisierung erhöhte sich um 15 % auf 170 Mio. €. Treibender Faktor der Ergebnisentwicklung war bis zum Monat Mai das gute Börsenumfeld, welches auch im exzellenten Zahlenwerk zum 1. Quartal (höchster Quartalsgewinn der Unternehmensgeschichte) eine positive Entsprechung fand. Dennoch hat die sehr gute operative Performance des Konzerns nur bedingt Niederschlag in der Bewertung am Kapitalmarkt gefunden. Denn die starke Kurskorrektur der globalen Börsen im 2. Quartal sorgte auch in der Aktie der EUWAX AG für erhebliche Verluste. Wie der von der EUWAX AG berechnete Vergleichsindex der übrigen Wertpapierhandelsunternehmen, hat auch die Aktie der EUWAX AG im 2. Quartal ihren Höhepunkt (40,75 €) für das Jahr 2006 erreicht.

Während unsere Aktie im 1. Halbjahr eine merklich bessere Kursentwicklung als der deutsche Gesamtmarkt vorweisen konnte, wurde das 2. Halbjahr aber mit einem absoluten und relativen Kursminus zum Branchenindex abgeschlossen. Während das Transaktionsumfeld im 3. Quartal von einer ausgeprägten Sommerflaute belastet war, zog die Jahresendrallye im DAX und dem wieder verbesserten Umfeld der Branche an der EUWAX-Aktie vorüber, ohne positive Effekte auf die Kursentwicklung zu entfalten. Obwohl die Ergebnisentwicklung des EUWAX Konzerns im 3. und 4. Quartal auf solidem Niveau verblieb, war die Kursentwicklung verhalten und die sehr hohen Werte der ersten sechs Monate wurden nicht mehr erreicht. Auch die im Jahr 2006 ausgeschüttete Dividende von 1,60 € und der zu erwartende attraktive Dividendenvorschlag für das Geschäftsjahr 2006 als Ausdruck der traditionell hohen Beteiligung der Aktionäre am anhaltenden Unternehmenserfolg konnten den Aktienkurs nicht nachhaltig beleben.

Dass die Entwicklung der Aktie im Jahresverlauf hinter der Branche und dem Gesamtmarkt zurückblieb, ist auf folgende Faktoren zurückzuführen:

Geringer Free Float

Aus diesem Grund hat die EUWAX AG seit Anfang September mit Trinkaus & Burkhardt einen Designated Sponsor für die Betreuung der Aktie verpflichtet. Die Liquidität und Preisstellungsqualität in unserer Aktie hat sich bereits deutlich erhöht und entsprechend positive Effekte auf das tägliche Handelsvolumen entfaltet.

Unsicherheiten im Umfeld der Einführung des neuen Marktmodells für verbriefte Derivate der Börse Stuttgart im Januar 2007

Die Umstellung auf den elektronischen Handel und insbesondere die Entscheidung der Börse Stuttgart, das Derivatsegment nur noch von einem Finanzdienstleister als so genanntem Quality Liquidity Provider (QLP), und zwar der EUWAX AG, betreiben zu lassen, führten zu einer einseitig negativen und teilweise unrichtigen Presseberichterstattung mit entsprechend nachteiligen Konsequenzen für den Aktienkurs der Gesellschaft.

Die Anleger könnten die beschriebenen Unsicherheiten zum Anlass genommen haben, die Aktie nicht mit einer dem Ergebnisniveau und den Bilanzrelationen entsprechenden Bewertung zu versehen. Möglicherweise hat die Kursentwicklung die Sorgen um die künftige Positionierung der EUWAX AG höher gewichtet als die gezeigte operative Stärke. Die schlechtere Kursperformance als der Index der Branchenunternehmen hat ihren Ursprung somit nicht in einer verschlechterten Wettbewerbsposition. Im Gegenteil! Der EUWAX-Konzern hat im abgelaufenen Geschäftsjahr gezeigt, dass die Ergebnisentwicklung eine geringere Volatilität als andere Unternehmen der Branche aufweist und durch die Provisionskonzentration zunehmend vom volatilen Finanzergebnis unabhängig ist.

Deutliche Steigerung von Ergebnis je Aktie und Dividende Die operative Stärke des EUWAX-Konzerns findet in den entsprechenden Kennzahlen ihren Niederschlag:

- Ergebnis je Aktie: 4,17 € (+33%)
- Cash Flow je Aktie: 4,57 € (+44%)
- Dividendenvorschlag je Aktie: 2,20 € (+38%)
- Dividendenrendite (31.12.): 7% (+20%)
- Buchwert je Aktie: 17,02 € (+18%)
- Cashwert je Aktie: 16,47 € (+27%)
- EVA® je Aktie 2,69 € (+70%)

Die historisch hohe Ausschüttungsquote von rund 50% wird mit dem Dividendenvorschlag von 2,20 € je Aktie für das Geschäftsjahr 2006 beibehalten. Die vorgesehene Ausschüttungssumme erhöht sich um 38% auf 11,3 Mio. €. Die Aktie der Gesellschaft behält damit auch weiterhin den Charakter eines Dividendenwertes. Das Verhältnis von Ausschüttungssumme zu Marktkapitalisierung, welches durch die Dividendenrendite von 7% (zum 31.12.2006) beschrieben wird, verdeutlicht die hohe Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

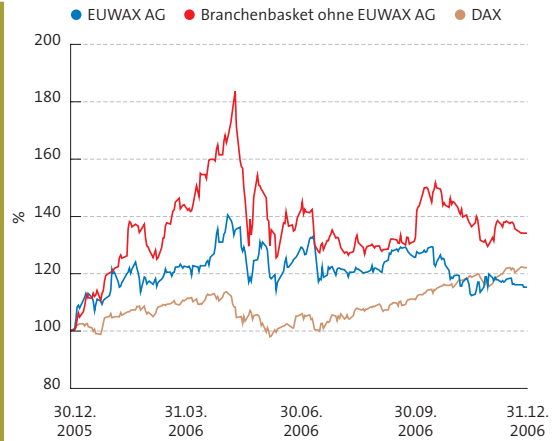


Abb. 1: Indexierte Kursentwicklung der EUWAX AG im Vergleich zu Peer Group und DAX

Quelle: Reuters und eigene Berechnungen
Branchenbasket (nicht mit Marktkapitalisierung gewichtet): Deutsche Börse, Baader, Berliner Effekten, Concord Effekten, MWB

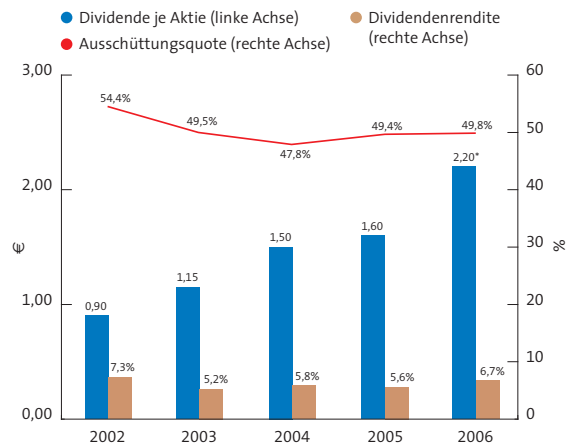


Abb. 2: Aktionärsrendite

* 2006: Vorschlag an Hauptversammlung

Die Aktie der EUWAX AG

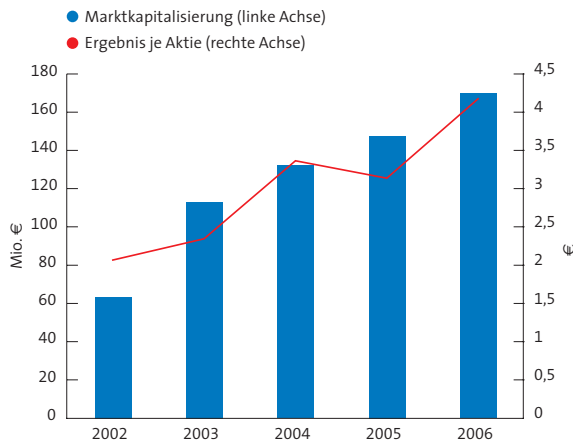


Abb. 3: Ergebnis je Aktie und Marktwert der EUWAX AG-Aktie

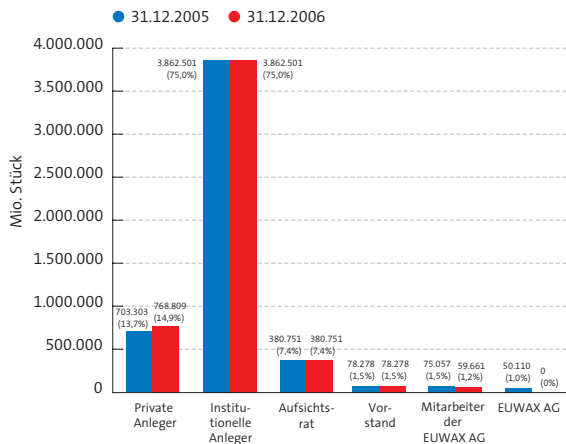


Abb. 4: Aktionärsstruktur der EUWAX AG nach Anlegergruppen per 31.12.2006

▼ **Total Shareholder Return von 21%** Die hohe, im Juli 2006 für das Geschäftsjahr 2005 ausgeschüttete Dividende ermöglichte zusammen mit den Kursgewinnen der Aktie erneut eine deutlich zweistellige Gesamttrendite von 21% (Vorjahr 17%), damit lag die Rendite auf dem Niveau des deutschen Gesamtmarktes.

Nachdem die Aktie der EUWAX AG das Vorjahr mit 28,66 € beendete, wurde 2006 mit einem Kurs von 33,00 € abgeschlossen. Durch die Dividende von 1,60 € je Aktie für 2005 und das erhöhte Kursniveau erzielten die Anleger eine Rendite von 5,94 € je Aktie. Die EUWAX-Aktie hat sich damit weiterhin als langfristig sehr erfolgreiches Investment dargestellt. Seit dem Börsengang im Mai 2000 erzielten Anleger eine durchschnittliche jährliche Gesamttrendite von 16%. Wer die Aktie zeichnete, blickt auf eine Performance von insgesamt 286% zurück.

▼ **Bewertungsrelationen weiterhin attraktiv** Das Kurs-Gewinn-Verhältnis verbesserte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr leicht auf 7,9. Damit verblieb diese von Anlegern oft verwendete Kennzahl auf einem sehr attraktiven Niveau. Viele Unternehmen der Branche weisen nach den starken Kursanstiegen ihrer Aktie merklich höhere Relationen auf.

Die Relation von Enterprise Value (Unternehmenswert) zu EBT beinhaltet im Unterschied zum KGV zusätzlich das Verhältnis von Marktkapitalisierung, Finanzlage und Ertragskraft. Mit einem Wert von 2,3 (Vorjahr 2,7) beschreibt die erneut verbesserte Kennzahl neben der hohen Liquidität der Bilanz und der ausschließlichen Eigenkapitalfinanzierung (kein verzinsliches Fremdkapital) auch die gleichzeitige Renditestärke auf einer bereinigten Vorsteuerbasis.

Das Kurs-Buchwert-Verhältnis sank zum Vorjahr leicht auf 1,9 und dokumentiert, dass die aktuelle Bewertung der EUWAX-Aktie immer noch deutlich über dem bilanziellen Eigenkapital steht. Die hohe operative Ertragskraft wird in dieser Kennzahl aber nur bedingt gewürdigt.

In 2006 erfolgte eine weitere Erhöhung des Cashwerts je Aktie auf 16,47 € (+27%). Der EUWAX-Konzern kann mit dem generierten Cash Flow anhaltend eine hohe Innenfinanzierungskraft beibehalten und den Herausforderungen der Zukunft aus einer Position der Stärke begegnen.

▼ **Free Float unverändert** Die Aktionärsstruktur der EUWAX AG erfuhr in 2006 nur marginale Veränderungen. Nach der Übernahme von 75% der Anteile durch die Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. im Jahr 2003 besteht damit weiterhin eine konstante Struktur der Anteilseigner. Die Anzahl der im Umlauf befindlichen Stücke ermöglicht eine ausreichende Handelbarkeit unserer Aktie.

Der Bestand eigener Aktien wurde im Geschäftsjahr 2006 vollständig verkauft. Nachhaltige Kursbeeinträchtigungen haben sich aus dem Verkauf von 50.110 eigenen Aktien nicht ergeben. Auch dies ist ein Beleg dafür, dass die EUWAX Aktie trotz geringen Free Floats und noch bestehender Unsicherheiten im Gesellschaftsumfeld durchaus auf Interessenten und Nachfrager trifft.

EUWAX-Konzern	2002	2003	2004	2005	2006	Veränderung
Kurse & Umsätze						
Aktienschlusskurs (31.12. in €)	12,35	22,00	25,70	28,66	33,00	15%
Höchstkurs / Tiefstkurs (in €)	13,50 / 9,40	22,00 / 12,00	42,00 / 21,90	32,00 / 25,00	40,75 / 28,60	
Durchschnittlich gehandelte Aktien pro Tag	5.280	2.881	6.959	3.437	2.820	-18%
Durchschnittliches tägliches Umsatzvolumen (in T€)	60	44	213	99	140	41%
Ergebniszahlen je Aktie						
Ergebnis je Aktie (in €)	2,06	2,34	3,36	3,13	4,17	33%
Cash Flow je Aktie (in €)	2,41	2,81	3,37	3,17	4,57	44%
Durchschnittliches Ergebniswachstum (5 Jahre) je Aktie (EPS-CAGR 5 years) in %		11	16	7	17	143%
Anlegerrendite						
Dividende je Aktie (in €) ¹	0,90	1,15	1,50	1,60	2,20	38%
Dividendenrendite (bezogen auf Aktienkurs am 31.12.) in %	7%	5%	6%	6%	7%	20%
Total-Shareholder-Return (in %) ²	39%	85%	22%	17%	21%	19%
Ausschüttung (in T€)	4.580	5.874	7.725	8.240	11.330	38%
Ausschüttungsquote (in %)	54%	49%	49%	50%	50%	0%
Bewertungen (31.12.)						
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,6	9,5	7,7	9,1	7,9	-13%
Kurs-Cash Flow-Verhältnis	6,2	7,8	7,6	9,0	7,2	-20%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,4	2,1	2,1	2,0	1,9	-4%
Kurs-Cashwert-Verhältnis	1,6	2,3	2,4	2,2	2,0	-11%
Enterprise Value / EBT	1,1	2,3	2,3	2,7	2,3	-14%
Shareholder Value (31.12.)						
Economic Value Added (in T€) ³	4.846	6.987	10.265	8.157	13.819	69%
EVA je Aktie (in €)	0,94	1,36	1,99	1,58	2,69	70%
Marktkapitalisierung (in T€)	63.603	113.300	132.355	147.599	169.950	15%
Market Value Added (relativ in %) ⁴	139	214	207	202	194	-4%
Buchwert je Aktie (in €)	8,89	10,31	12,61	14,41	17,02	18%
Cashwert je Aktie (in €) ⁵	7,89	9,57	10,65	12,96	16,47	27%
Kapitalentwicklung (31.12.)						
Inhaber-Stückaktien (Tsd. Stück)	5.150	5.150	5.150	5.150	5.150	
Durchschnittliche Aktien im Umlauf	5.026	5.107	5.079	5.077	5.141	1%
Free Float in %	38%	16%	17%	18%	18%	0%

① Dividende 2006 ist Vorschlag an die Hauptversammlung
 ② Gesamtpperformance aus Kurssteigerung und ausgezahlter Dividende, bezogen auf den Aktienschlusskurs der Vorperiode
 ③ Jahresüberschuss abzügl. Eigenkapitalkosten
 ④ Marktkapitalisierung dividiert durch investiertes Kapital
 ⑤ Cashwert = Barreserve + kurzfristige Nettoforderungen an Kreditinstitute

Tabelle 2: Kennzahlen zur Aktie der EUWAX AG

Stammdaten
Inhaber-Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von € 1,00
ISIN: DE 000 566 010 4 (WKN: 566 010)
Reuters: EUXG.SG
Listing im amtlichen Markt: Stuttgart (Heimatbörse), München
Listing im Freiverkehr: Berlin-Bremen, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Xetra
Branche: Finanzdienstleistung
Emissionskurs am 22.05.2000: € 14,00
Erste Notierung am 22.05.2000: € 17,10

Tabelle 3: Stammdaten



Wertorientierte Unternehmenssteuerung

- Überrendite in 2006 deutlich erhöht
- EVA 2006 bei 13,8 Mio. € (+69%)

Der Börsenwert der EUWAX AG erhöhte sich im Jahr 2006 um 15% auf 170 Mio. €. Diese Steigerung war durch den erneuten und merklichen Zuwachs im Shareholder-Value untermauert.

Der Börsenwert der EUWAX AG erhöhte sich im Jahr 2006 um 15% auf 170 Mio. €. Diese Steigerung war durch den erneuten und merklichen Zuwachs im Shareholder-Value untermauert. Der Vorstand der EUWAX AG will die solide Kursentwicklung der Aktie auch weiterhin durch eine konstante operativ generierte Überrendite auf das eingesetzte Kapital begleiten und somit Nachhaltigkeit als zentrales Ziel verfolgen. Das EVA-Modell beinhaltet Kapitalkosten, welche einem bereinigten Konzern-Jahresüberschuss durch die Ansetzung entsprechender Kosten für die Bereitstellung des eingesetzten Kapitals in Last gestellt werden. Die ermittelten Kapitalkosten bilden die Renditeerwartung der Aktionäre und die Finanzierungsstruktur des Konzerns ab und werden nach marktüblichen Methoden errechnet. Das langfristige Ziel einer nicht nur kontinuierlichen, sondern auch nachhaltigen Wertsteigerung beinhaltet zudem die Sicherung einer angemessenen Ertragskraft. Dies soll auch zukünftig die finanzielle und strategische Flexibilität der Gesellschaft sichern. Kurzfristige Gewinnmaximierung tritt hierbei hinter die Sicherung der strategischen Positionierung zurück. Die letzten Jahre haben eine für die Branche hohe Konstanz in der Generierung von Shareholder-Value gezeigt.

Die Kennzahl des EV/EBT wird ergänzend zum verwendeten EVA-Modell verwendet. Hiermit wird eine weitere Perspektive ermöglicht, welche nicht nur auf die Struktur der Bilanz eingeht, sondern deren Flexibilität, die operative Ergebnisstärke und die Marktkapitalisierung mit einbezieht.

▼ Konstante Steigerung des Shareholder-Value Ein positiver EVA bedeutet, dass ein Unternehmen nach Abzug der gesamten Kapitalkosten (Fremd- und Eigenkapitalkosten) einen positiven „Residualgewinn“ erzielt hat. In der Berücksichtigung der Eigenkapitalkosten liegt der wichtigste Unterschied zur Messung des Unternehmenserfolgs im Vergleich zu herkömmlichen Kennzahlen wie dem Jahresüberschuss oder dem Cash Flow. Denn der EVA berechnet den wahren ökonomischen Gewinn einer Unternehmung, der verbleibt, nachdem die Schuldzinsen des Fremdkapitals und die Opportunitätskosten des Eigenkapitals abgezogen wurden. Als absoluter Wert drückt er die Wertsteigerung eines Unternehmens in einer bestimmten Periode für die Anteilseigner aus.

Im Gegensatz zum EVA beinhaltet die klassische Gewinn- und Verlustrechnung nur die Kosten des Fremdkapitals, die Kosten des Eigenkapitals bleiben jedoch unberücksichtigt. Da ein Unternehmen als Kapitalgrundstock jedoch immer Eigenkapital benötigt, muss es den potentiellen Eigenkapitalgebern eine dem Risiko angepasste Rendite in Aussicht stellen. Ansonsten wären diese gemäß dem Opportunitätskostenprinzip nicht bereit, in die Gesellschaft zu investieren. Die Kennzahl EVA bringt folglich zum Ausdruck,

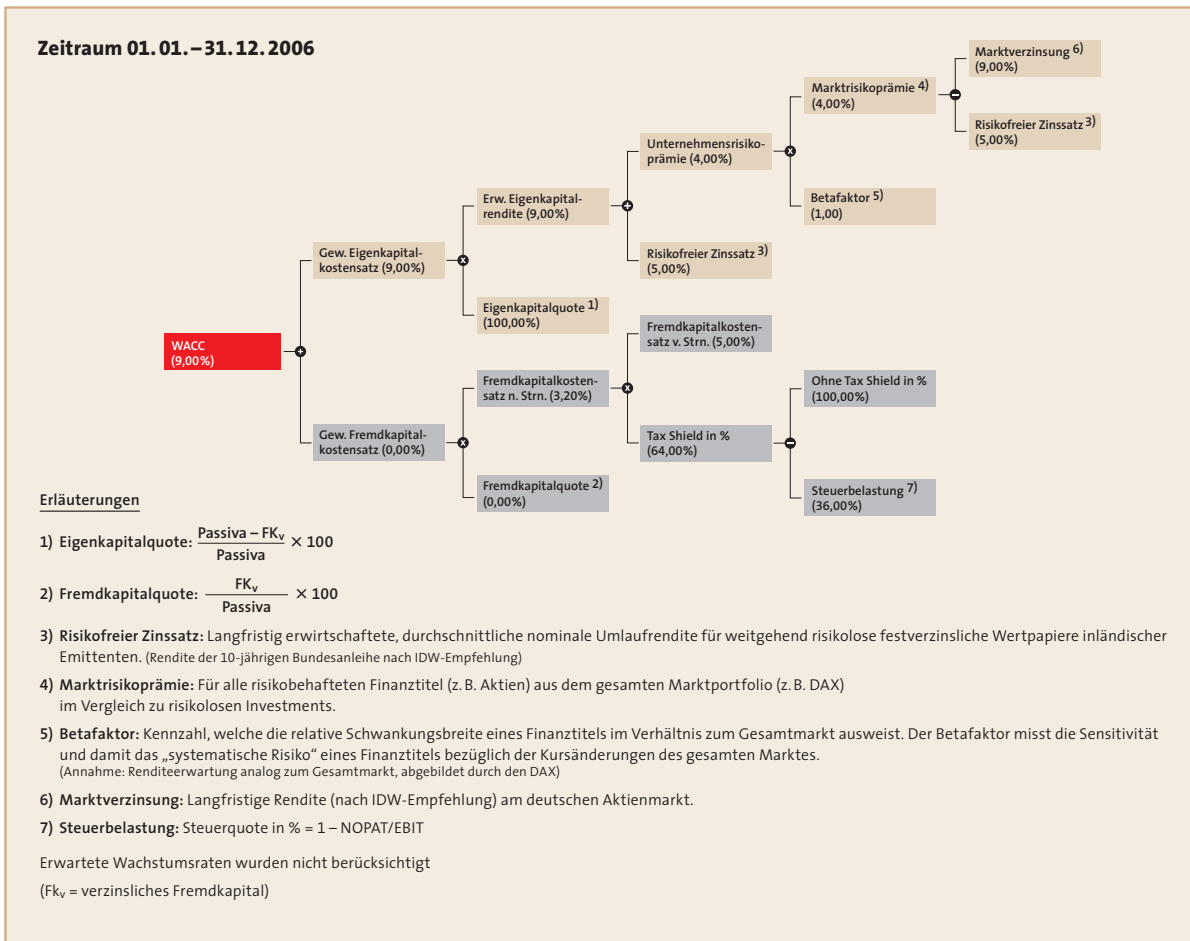


Abb. 5: WACC-Stammbaum des EUWAX-Konzerns (identisch mit Muttergesellschaft EUWAX AG)

dass, entgegen der rein handelsrechtlichen Ergebnisrechnung, ein Unternehmen nur dann einen Gewinn erwirtschaftet hat, wenn alle Kosten der Finanzierung für die betrieblich genutzten Vermögensgegenstände erwirtschaftet wurden.

Wie aus dem Stammbaum der Kapitalkosten des EUWAX-Konzerns hervorgeht, basieren diese aufgrund der ausschließlichen Eigenkapitalfinanzierung der Gesellschaft nur auf den Kosten für das Eigenkapital. Dieses unterliegt höheren Renditeerwartungen durch Investoren als Fremdkapital. Der Stammbaum des EVA zeigt die Überleitung des Ergebnisses der normalen Geschäftstätigkeit in den EVA.

Mit dem Jahr 2006 hat der EUWAX-Konzern die positive Entwicklung nicht nur fortgesetzt, sondern sogar merklich dynamisiert. Seit dem IPO im Jahr 2000 ist es gelungen, fast durchweg einen positiven EVA auf Monatsbasis zu generieren. Insbesondere in den schwierigen Jahren der Börsenkrise hat das Geschäftsmodell nicht nur Robustheit bewiesen, sondern für die Eigenkapitalgeber eine deutlich über den Kapitalkosten liegende Verzinsung erwirtschaftet. Die EUWAX AG ist der Überzeugung, dass der Kapitalmarkt langfristig die über den EVA-Ansatz ermittelte Renditemessung zur Bewertung einer Aktie maßgeblich berücksichtigt. Investoren in die Gesellschaft wird somit klar aufgezeigt, inwieweit die von der EUWAX-Gruppe erwirtschafteten Überschüsse tatsächlich zur Wertsteigerung des getätigten Investments beitragen.

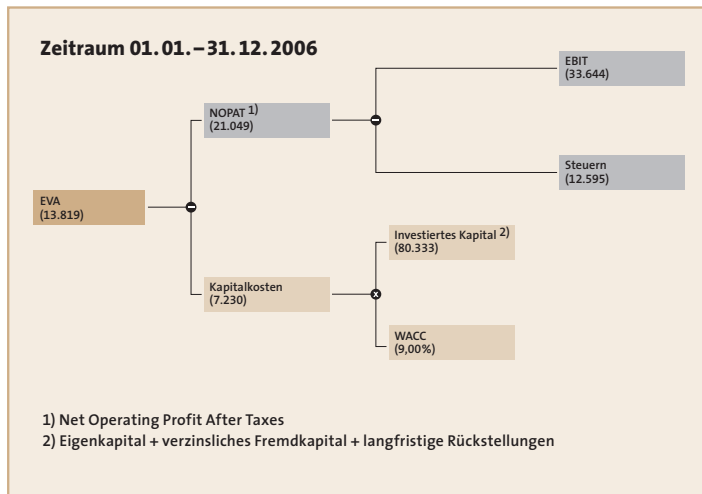


Abb. 6: EVA-Stammbaum des EUWAX-Konzerns

Die erzielte Steigerung des EVA hat anhaltend der hohen Eigenkapitalbasis und den absolut wie relativ hohen Kapitalkosten getrotzt. Da der EUWAX-Konzern kein verzinsliches Fremdkapital bedienen muss, bestimmen die aus dem CAPM (Capital Asset Pricing Modell)-Modell ermittelten Eigenkapitalkosten vollständig die Gesamtkapitalkosten. Diese liegen mit 9% merklich über dem Schnitt der börsennotierten Aktiengesellschaften.

Die EUWAX-Gruppe generierte in allen Quartalen des Geschäftsjahres 2006 einen positiven EVA. Die hohen Überrenditen von insgesamt 13,8 Mio. € haben das gute Verhältnis von operativer Entwicklung und Bilanzrelationen erneut unter Beweis gestellt. Zusammen mit der geplanten Ausschüttung von 11,3 Mio. € hat der EVA damit den Zuwachs der Marktkapitalisierung von 22,4 Mio. € um 2,8 Mio. € übertraffen.

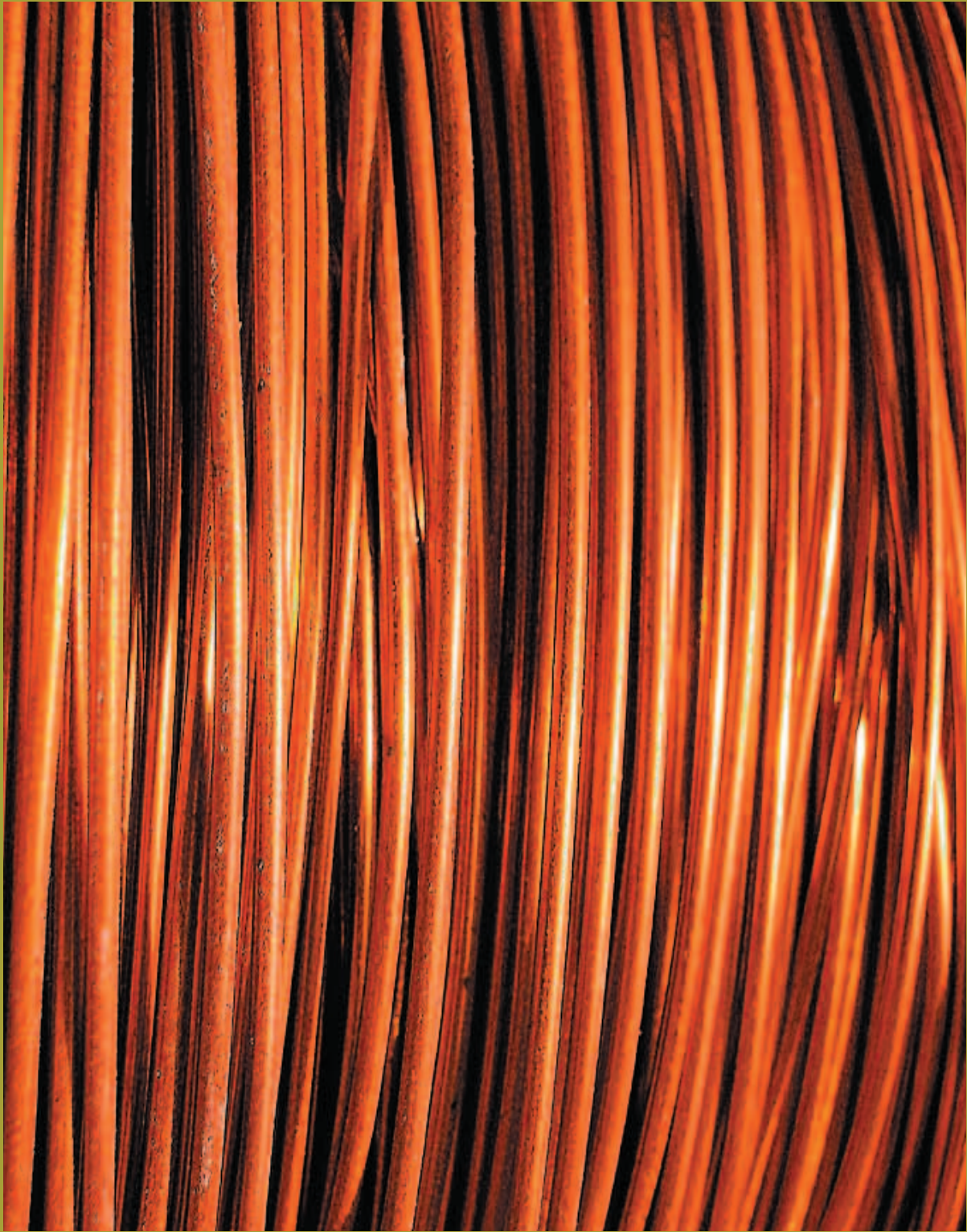
▼ **EV/EBT offenbart solide und flexible Bilanzrelation** Die Kennzahl EV / EBIT zeigt eine weitere Perspektive für die Analyse der Werthaltigkeit des EUWAX-Konzerns. Neben der geläufigen operativen Gewinngröße des EBT („Earnings Before Taxes“) ist die andere Einflussgröße der Kennzahl der sogenannte Enterprise Value (EV). Der Ansatz hinter dem EV beinhaltet eine umfassende Sicht der Relationen von Bilanz und Marktkapitalisierung einer Aktiengesellschaft.

Die dargestellte Berechnung beinhaltet dabei die Struktur von Aktiv- und Passivseite der Bilanz. Dabei profitiert der EUWAX-Konzern von der sehr hohen Flexibilität seiner Aktivseite, welche hier eine entsprechende Würdigung erhält. Die Einbeziehung der Marktkapitalisierung ermöglicht es, die gegenwärtige Bewertung der Gesellschaft am Aktienmarkt zu den anderen Einflussgrößen ins Verhältnis zu setzen. Die abschließende Division durch das EBT setzt den so ermittelten Unternehmenswert zur Ertragsstärke in Relation. Damit beschreibt die Kennzahl eine sehr umfassende Betrachtung des Unternehmens und beschränkt sich nicht wie andere Indikatoren (z.B. KGV) auf eine eindimensionale Sichtweise (in diesem Fall die isolierte Analyse des Jahresüberschuss), welche Finanzierungsstruktur und Vermögen außen vor lässt.

Mit einem Wert von 2,3 zum Jahresende 2006 zeigte sich die Kennzahl nochmals verbessert. Absolut wie relativ zur Branche unterstreicht sie die Kombination aus bilanzieller Stärke und hoher Ergebniskraft.

(in €)	2005	2006
Marktkapitalisierung	147.599.000	169.950.000
Net Cash	65.817.619	84.694.000
WP-Bestand	13.196.246	8.774.517
Enterprise Value	68.585.135	76.481.483

Tabelle 4: Berechnung des Enterprise Value





Wertschöpfungsrechnung

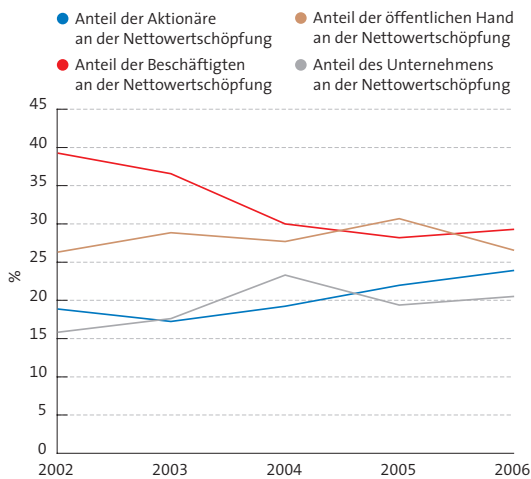


Abb. 7: Verteilung der Nettowertschöpfung des EUWAX-Konzerns
 ■ 2002–2003: Konzernabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

▼ **Ausschüttung an die Aktionäre auf neuem Hoch** Die Unternehmensleistung stieg im abgelaufenen Geschäftsjahr um 34% auf 70,5 Mio. €. Die Gesamterträge wurden um das aus der EdW-Rückstellung resultierende negative AO-Ergebnis bereinigt. Auch die Bruttowertschöpfung (+32%) und die Nettowertschöpfung (+32%) erhöhten sich deutlich.

Der Anteil der Aktionäre und Beschäftigten an der Nettowertschöpfung des EUWAX-Konzerns hat im Geschäftsjahr 2006 zugenommen. Die Rücklagen der EUWAX AG wurden hierdurch nicht belastet. Die angeführte Entwicklung unterstreicht, dass die Anteilseigner der Gesellschaft über die letzten Jahre hinweg überproportional an den Wachstumsraten der Nettowertschöpfung partizipiert haben. Die Ausschüttungsquote 2006 (als Vorschlag an die Hauptversammlung), gemessen als Quotient aus dem Dividendenvorschlag an die Hauptversammlung und dem Jahresüberschuss auf der Ebene des Einzelabschlusses der EUWAX AG, betrug 50%. In absoluten Zahlen erreicht die Ausschüttung mit 11,3 Mio. € einen neuen Höchstwert und eine Steigerung um 38%. An dieser aktionärsfreundlichen Politik wird die EUWAX AG auch künftig festhalten. Der Anteil der öffentlichen Hand verringerte sich im Vorjahresvergleich leicht.

	2002	2003	Verän-	2004	Verän-	2005	Verän-	2006	Veränderung	
	T€	T€	derung	T€	derung	T€	derung	T€	absolut	relativ
Entstehungsrechnung										
Gesamtleistung	35.557	46.629	31%	52.316	12%	52.683	1%	68.605	15.922	30%
Unternehmensleistung	35.557	46.629	31%	52.316	12%	52.683	1%	70.538	17.855	34%
Bruttowertschöpfung	27.769	37.967	37%	40.543	7%	38.649	-5%	51.056	12.406	32%
in % der Unternehmensleistung	78%	81%	4%	78%	-5%	73%	-5%	72%	-1%	-1%
Nettowertschöpfung	24.370	34.178	40%	39.642	16%	37.607	-5%	49.460	11.853	32%
in % der Unternehmensleistung	69%	73%	7%	76%	3%	71%	-6%	70%	-1%	-2%
Verteilungsrechnung										
Aktionäre	4.580	5.874	28%	7.606	30%	8.240	8%	11.330*	3.090	38%
Anteil der Aktionäre an der Nettowertschöpfung	19%	17%	-9%	19%	12%	22%	14%	24%	2%	9%
Beschäftigte	9.551	12.473	31%	11.869	-5%	10.584	-11%	13.883	3.299	31%
Anteil der Beschäftigten an der Nettowertschöpfung	39%	37%	-7%	30%	-18%	28%	-6%	29%	1%	4%
Öffentliche Hand	6.398	9.835	54%	10.953	11%	11.513	5%	12.595	1.082	9%
Anteil der öffentlichen Hand an der Nettowertschöpfung	26%	29%	10%	27,6%	-4%	31%	11%	27%	-4%	-13%
Unternehmen	3.842	5.997	56%	9.215	54%	7.270	-21%	9.719	2.449	34%
Anteil des Unternehmens an der Nettowertschöpfung	16%	18%	11%	23%	33%	19%	-17%	20%	1%	6%

Legende:**Gesamtleistung** = Summe aller Erträge**Unternehmensleistung** = Summe der Erträge (bereinigt um AO-Aufwendungen)**Bruttowertschöpfung** = Unternehmensleistung abzüglich anderer Verwaltungsaufwendungen (ohne Personalaufwand und Saldo aus Zu- und Abschreibungen) und sonstiger Aufwendungen (ohne AO-Aufwendungen)**Nettowertschöpfung** = Bruttowertschöpfung abzüglich der Summe der Abschreibungen = Ergebnis vor Personalaufwand und Steuern**Anteil der Aktionäre** = Gewinnausschüttung**Anteil der Beschäftigten** = Personalaufwand**Anteil der öffentlichen Hand** = Steuern**Anteil des Unternehmens** = Restsaldo (im Wesentlichen Einstellung in die Gewinnrücklagen)

*Vorschlag an die Hauptversammlung

2002–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

Tabelle 5: Entstehung und Verteilung der Nettowertschöpfung