



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Research Note



IMPERA
TOTAL RETURN AG

Kapitalerhöhung

26. Oktober 2010

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Kapitalerhöhung

Ausgabepreis mit hoher Prämie zum Börsenkurs

- ⇒ Impera TR hat im Rahmen einer Kapitalerhöhung das Grundkapital um 576 Tsd. Aktien bzw. 10% erhöht. Als Ausrufezeichen für das Vertrauen der Investoren in das Unternehmen werten wir den deutlich über dem aktuellen Kursniveau liegenden Bezugspreis von 1,50 Euro je Aktie. Auf Basis des Xetra-Schlusskurses vom 12.10.10 vor Bekanntgabe der Transaktion von 1,19 Euro entspricht dies einer Prämie von 26%. Bei der letzten Kapitalerhöhung Mitte Juli 2009 lag der Platzierungspreis bei 1,10 Euro je Aktie.
- ⇒ Der Mehrheitsaktionär Mountain Super Angel hat die Kapitalerhöhung entsprechend seiner Beteiligung komplett gezeichnet und hält damit weiterhin etwas über 50% an Impera TR. Der Restbetrag wurde größtenteils von einem strategischen Investor übernommen.
- ⇒ Mit dem Bruttoemissionserlös von 0,86 Mio. Euro hat Impera TR seine Liquiditätsbasis deutlich verstärkt. Wir erwarten - auch vor dem Hintergrund unseres Gesprächs mit dem Vorstand Sascha Magsamen - unverändert, dass die Gesellschaft im Rahmen der Umsetzung der neu ausgerichteten Investmentstrategie (u.a. Fokussierung des Portfolios; aktiver Investmentansatz; Beteiligungen an Cash Flow-starken Unternehmen) in Q4 2010 ein erstes Neuengagement eingeht.
- ⇒ Die Impera-Aktie hat sich von ihren Tiefstständen Ende Mai deutlich erholen können. Hierzu dürfte u.a. die Aufstockung des Übernahmeangebots von Gameforge an die Frogster-Aktionäre (Impera-Anteil: 1,7%) auf 27,50 (bisher: 25,00) Euro je Aktie beigetragen haben. Laut Magsamen wird Impera TR an der Angebotsaufstockung aber nicht partizipieren. Dennoch rechnen wir im Rahmen der Transaktion in Q3 2010 unverändert mit einem Buchgewinn im unteren bis mittleren sechsstelligen Bereich sowie mit Umsätzen aus der Corporate Finance-Beratung.

RL	GJ	Ges.-Leist.	EBITDA	EBT	JÜ	EpS
HGB	2007	2,3	1,5	-0,8	-0,8	-0,18
HGB	2008	2,1	1,3	-1,6	-1,6	-0,34
HGB	2009	1,1	0,1	-0,8	-0,8	-0,14
HGB	2010e	1,5	0,6	0,7	0,6	0,10
HGB	2011e	1,3	0,3	0,4	0,3	0,05

CAGR 2007 - 2011e -13,8% -33,1% - -

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Impera Total Return AG 6)

Votum:

alt:
vom

Kaufen

Akkumulieren
28.08.2006

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	1,80
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,30
25.10.2010 11:34 Uhr	
Kurspotenzial	38,57%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Finanzdienstleistungen
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005751309
Reuters	IRPG.DE
Bloomberg	IRP
Internet	www.impera.de

Aktien Daten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,336
Freefloat	25,00%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	8,23
Ø Tagesumsatz	5.060
52W Hoch 14.10.2010	1,40 Euro
52W Tief 27.05.2010	0,79 Euro
Beta	0,34
Volatilität (60 Tage)	58,23

Bewertungsmultiplikatoren

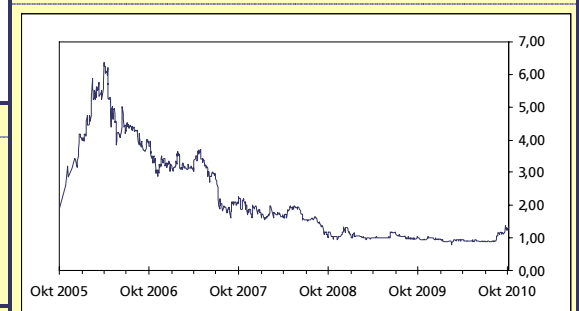
	Buchw. je Aktie	KBV	KGV	Div. Rendite
2007	2,11	1,3	neg.	0,0%
2008	1,78	0,9	neg.	0,0%
2009	1,53	0,7	neg.	0,0%
2010e	1,62	0,8	13,7	0,0%
2011e	1,67	0,8	27,1	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	17,1	54,8	43,3	34,7
relativ ggü.:				
DAX	11,8	47,7	38,5	17,1

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

- ⇒ Aus unserer Sicht sind weiterhin sichtbare Erfolge bei der Umsetzung der Portfolioausrichtung erforderlich, um der Aktie weitere Impulse zu verleihen. Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung errechnen wir einen neuen NAV von 11,59 (alt: 10,77) Mio. Euro. Auf Basis einer Aktienanzahl von nun 6,336 (alt: 5,760) Mio. Aktien entspricht dies auf Grund des Verwässerungseffekts einem leicht niedrigeren Wert von 1,83 (alt: 1,87) Euro je Aktie. Damit notiert die Aktie noch immer 29% unter dem von uns errechneten fairen NAV und 25% unter ihrem geschätzten Buchwert Ende 2010. Bei einem Kursziel von 1,80 Euro bestätigen wir daher unser Kaufen-Votum.

Impera Total Return AG						
Portfoliowert						
	P/S Multiplikator		Ø Markt- wert des EK (Mio. Euro)	Impera-Anteil		
	2010e	2011e		%	Wert (Mio. Euro)	
Nicht börsennotierte Beteiligungen						
Die Skonto AG			3,24	1)	14,01%	0,45 1)
Solarion AG			11,87	2)	15,42%	1,83 2)
Sinosol AG			24,71	3)	2,37%	0,59 3)
Weitere Unternehmen			45,04	4)		0,77 4)
Wert der Beteiligungen			-			3,64
Börsennotierte Beteiligungen						
Deutsche Rohstoff AG			43,55	5)	0,93%	0,41 5)
Frogster Interactive Pictures AG			78,88	5)	1,73%	1,09 5)
Human Optics AG			14,71	5)	4,52%	0,67 5)
n.runs AG			3,56	5)	28,57%	0,94 5)
Kofler Energies Power			42,84	5)	1,10%	0,47 5)
WIGE Media AG			10,20	5)	5,00%	0,51 5)
Weitere Unternehmen			41,16	5)		0,97 5)
Wert der Beteiligungen			-			5,05
Beratung und Asset Management						
Wert des Geschäftsbereichs	1,7	1,4	0,21	6)		0,21 6)

1) auf Basis des erwarteten Factoring-Volumens im Verhältnis zum Factoring-Volumen und zur Marktkapitalisierung der Dresdner Factoring AG
2) auf Basis einer Finanzierungsrunde in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag
3) auf Basis einer Firmenbewertung von Dritten zzgl. Risikoabschlag
4) Arcus Capital AG, eolutions AG, intelli Ad Media und Smaato Holding zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag
5) Schlusskursbasis an der Börse Frankfurt vom 25.10.10
6) Basis: Peer Group-Analyse mit den Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 25.10.10

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

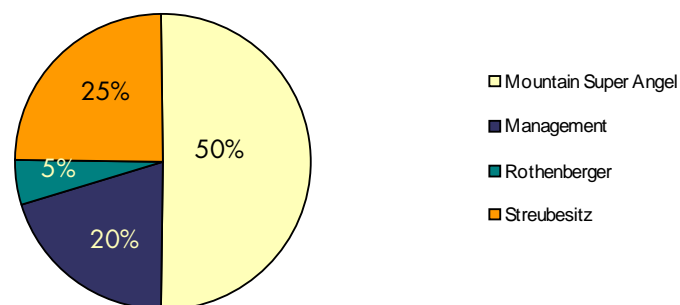
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	8,69
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,21
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	1,23
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	1,74
- Verbindlichkeiten	-0,07
- Rückstellungen	-0,21
Net Asset Value (NAV)	11,59
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,336
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	1,83
Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG	

Impera Total Return AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : in Mio. Euro	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	0,41	0,38	0,05	0,12	0,13	0,14
Erträge aus der Veräußerung	4,80	1,70	1,98	0,34	1,30	1,08
Sonstige betriebliche Erträge	0,01	0,23	0,05	0,60	0,05	0,05
Gesamtleistung	5,21	2,30	2,08	1,06	1,48	1,27
Veränderung ggü. Vorjahr	193,8%	-55,8%	-9,7%	-48,9%	39,6%	-14,4%
Erträge aus Beteiligungen	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
in % der Gesamtleistung	0,2%	0,3%	0,3%	0,9%	0,7%	0,8%
Personalaufwand	-0,54	-0,36	-0,39	-0,41	-0,59	-0,63
in % der Gesamtleistung	-10,4%	-15,4%	-18,9%	-38,6%	-39,6%	-49,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,46	-0,43	-0,36	-0,61	-0,32	-0,34
in % der Gesamtleistung	-8,8%	-18,7%	-17,5%	-57,5%	-21,6%	-27,1%
EBITDA	4,22	1,52	1,33	0,05	0,59	0,30
EBITDA-Marge	81,0%	66,1%	63,9%	4,7%	39,5%	24,0%
Abschreibungen	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
in % der Gesamtleistung	0,0%	-0,3%	-0,2%	-0,5%	-0,4%	-0,5%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	-0,54	-2,25	-2,94	-0,89	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	-10,5%	-97,8%	-141,1%	-83,5%	0,0%	0,0%
EBIT	3,68	-0,74	-1,61	-0,84	0,58	0,30
EBIT-Marge	70,6%	neg.	neg.	neg.	39,1%	23,5%
Finanzergebnis	-0,14	-0,09	-0,02	0,06	0,07	0,07
in % der Gesamtleistung	-2,8%	-3,7%	-0,8%	6,1%	4,8%	5,6%
EBT	3,53	-0,82	-1,63	-0,78	0,65	0,37
EBT-Marge	67,8%	neg.	neg.	neg.	44,0%	29,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,04	-0,03	0,01	0,00	-0,05	-0,07
Steuerquote	-1,0%	3,1%	-0,6%	0,1%	-7,7%	-17,8%
Konzernergebnis	3,50	-0,85	-1,62	-0,78	0,60	0,30
Nettomarge	67,1%	neg.	neg.	neg.	40,6%	23,9%
Anzahl der Aktien berichtet (in Mio. Stück) *	3,630	4,800	4,800	5,760	6,336	6,336
EpS berichtet (in Euro) *	0,96	-0,18	-0,34	-0,14	0,10	0,05
Anzahl der Aktien angepasst (in Mio. Stück)	6,336	6,336	6,336	6,336	6,336	6,336
EpS angepasst (in Euro)	0,55	-0,13	-0,26	-0,12	0,10	0,05
Dividende je Aktie (in Euro)	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	15,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

* Aktienanzahl zum Ende des Geschäftsjahres wie von Impera Total Return berichtet

Aktionärsstruktur der Impera Total Return AG

Quelle: Impera Total Return AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Impera Total Return AG					
Bilanz					
	Einheit : in Mio. Euro	2006	2007	2008	2009
	Geschäftsjahresende : 31. Dez				
	Rechnungslegungsstandard : HGB				
AKTIVA					
Anlagevermögen					
Sachanlagen		0,00	0,02	0,03	0,02
Finanzanlagen		9,47	8,45	6,72	6,73
Summe Anlagevermögen		9,47	8,48	6,74	6,75
in % der Bilanzsumme		69,1%	82,9%	77,7%	74,4%
Umlaufvermögen					
Forderungen		0,29	0,21	0,06	0,40
Sonstige Vermögensgegenstände		0,03	0,21	0,15	1,03
Sonstige Wertpapiere		1,55	0,82	0,77	0,39
Kassenbestand		2,36	0,51	0,95	0,50
Summe Umlaufvermögen		4,22	1,75	1,93	2,32
in % der Bilanzsumme		30,8%	17,1%	22,2%	25,6%
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,01	0,00	0,01	0,00
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Summe Aktiva		13,70	10,23	8,68	9,07
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital		2,27	4,80	4,80	5,76
Kapitalrücklage		2,01	2,03	2,03	2,12
Bilanzgewinn		4,71	3,31	1,69	0,92
Summe Eigenkapital		8,98	10,14	8,52	8,80
in % der Bilanzsumme		65,6%	99,1%	98,2%	97,0%
Rückstellungen					
Steuerrückstellungen		0,05	0,00	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen		0,32	0,06	0,08	0,21
Summe Rückstellungen		0,36	0,06	0,08	0,21
in % der Bilanzsumme		2,7%	0,6%	0,9%	2,3%
Verbindlichkeiten					
Anleihe		4,20	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung		0,00	0,02	0,02	0,01
Sonstige Verbindlichkeiten		0,15	0,01	0,07	0,02
Summe Verbindlichkeiten		4,35	0,03	0,08	0,03
in % der Bilanzsumme		31,8%	0,3%	1,0%	0,4%
Passiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,00	0,00	0,03
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
Summe Passiva		13,70	10,23	8,68	9,07

Quelle: Impera Total Return AG

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien – Einzelemittenten- (Gültig ab dem 18.12.2009)

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

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten – (Gültig bis zum 17.12.2009)

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.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

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.

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 primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 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, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. 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 §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 26.10.2010 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 26.10.2010

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:

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

Haftungserklärung

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten ge covert werden.

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 Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-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.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

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