



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

# Investment Research



**IMPERA**  
TOTAL RETURN AG

**Marktsegment: Open Market  
Branche: Financial Services**

**Initial Coverage**

**28. August 2006**

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

# Impera Total Return AG <sup>4)</sup>

## Akkumulieren vorher: -

### Ereignis:

Aufnahme Coverage

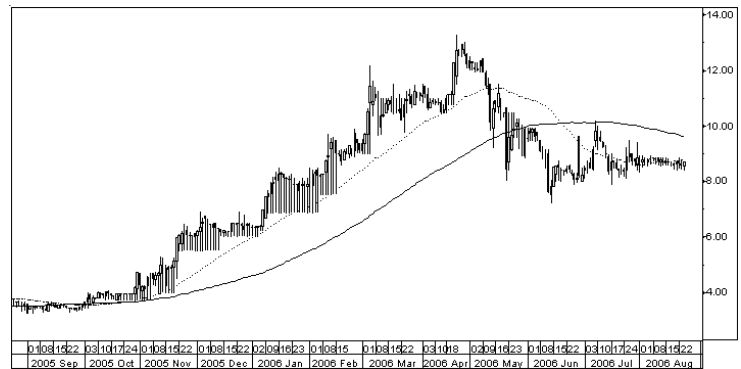
### Einschätzung:

Akkumulieren

<b>IR</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

**Ersteller:** Matthias Engelmayer (Analyst)

Telefon: 069 / 97 14 90 - 33



- ⇒ **Mit den H1-Zahlen konnte die für 2006 vorgegebene Unternehmensprognose („Verdopplung des Jahresüberschusses gegenüber dem Vorjahr“) bereits mehr als erreicht werden (Jahresüberschuss 2005: 1,112 Mio. Euro; Periodenüberschuss H1 2006: 2,893 Mio. Euro)**
- ⇒ **Die Konsolidierung der Impera-Aktie seit Ende April dieses Jahres war angesichts der sehr guten (absoluten) Kursperformance sowohl im Jahr 2005 (+90%) als auch im bisherigen Jahr 2006 (+37% trotz Konsolidierung) zu erwarten**
- ⇒ **Auf Basis der Sum-of-the-Parts-Bewertung ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 10,03 Euro**
- ⇒ **Im Rahmen der Aufnahme der Coverage der Impera Total Return AG lautet unser Votum Akkumulieren bei einem Kursziel von 10,00 Euro**

Impera Total Return AG		Financial Services		Performance (ggü. SDAX)				
Land	GE	Geschäftsjahr	31.12.	Rel. 1 Monat	0,2%			
Aktienanzahl (Mio.)	1,452	www.impera.de		Rel. 3 Monate	-10,2%			
Ø Tagesumsatz (Stück)	5.884	Letzte Dividende	-	Rel. 6 Monate	-6,6%			
ISIN	DE0005751309	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	123,2%			
Kurs (Xetra)	8,71	Marktkapt. Mio. Euro	12,6	Beta	1,3			
24.08.2006	11:17 Uhr	Währung	EUR	Volatilität (90 Tage)	68,4%			
52W Hoch	13,25	Datum	24.04.2006	Keine Indexmitgliedschaft				
52W Tief	3,75	Datum	24.10.2005					
Aktionäre:	Management/Aufsichtsrat 20%; Streubesitz 80% (davon über 60% institutionelle Investoren)							
Beteiligungen:	Absolute Capital Management Holdings Limited 0,5%; CFI Fairpay AG 1,5%; Die Skonto AG 5,0%; Frogster Interactive Pictures AG 4,2%; HumanOptics AG 4,0%; klickTel AG 1,8%; n.runs GmbH 8,8%; PRIMAG AG 1,6%; TRANSFLOW Informationslogistik GmbH 25,0%; WIGE MEDIA AG >5%; u.a.							
<b>GJ</b>	<b>Ges.leist.</b>	<b>Pers.aufw.</b>	<b>EGT</b>	<b>JÜ</b>	<b>EpS</b>	<b>KGV</b>	CAGR Ges.leist. 04-07e:	247,7%
2004	0,167	0,047	0,065	0,066	0,05	0,0	CAGR JÜ 04-07e:	314,4%
2005	1,774	0,222	1,131	1,112	0,77	6,2	Div-Rendite 06e:	0,0%
2006e	5,456	0,800	4,056	3,448	2,37	3,7		
2007e	7,005	0,900	5,505	4,679	3,22	2,7		
Zahlen in Mio. Euro außer EpS, hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen							RL:	HGB

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

## STÄRKEN UND CHANCEN

- **Langjährige Erfahrung des Managements im Beratungs-, Private Equity- und Kapitalmarktgeschäft**
- **Ausgewogener Mix aus chancenreichen mittelfristigen Private Equity Investments und attraktiven Börsenkandidaten**
- **Hohes Rentabilitätsniveau im Konzern (ROI H1 2006: 85,1%)**
- **Solide Kapitalstruktur (EK-Quote zum 30.06.2006: 57,2%)**
- **Sehr gutes Kontaktnetzwerk (national/international)**
- **Durch internationales Netzwerk zudem Exit-Möglichkeiten über ausländische (Neu-)Emissionsmärkte**
- **Transparente Investmentkriterien (u.a. EBIT positiv bei Zielunternehmen; positive Cash-Flows; valides Geschäftsmodell)**
- **Attraktives Bewertungsniveau; Aktie notiert unter NAV (10 Euro zum 30.06.2006)**

## SCHWÄCHEN UND RISIKEN

- **Aktuell noch hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld; zukünftig geringere Abhängigkeit durch stärkeres Private Equity-Geschäft**
- **Risikobehaftetes Pre-IPO-Beteiligungsgeschäft**
- **Fehlende Prognostizierbarkeit der Erträge**
- **Aktuell noch geringes Handelsvolumen**

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

## Unternehmensprofil

### Fokus auf Private Equity Investments

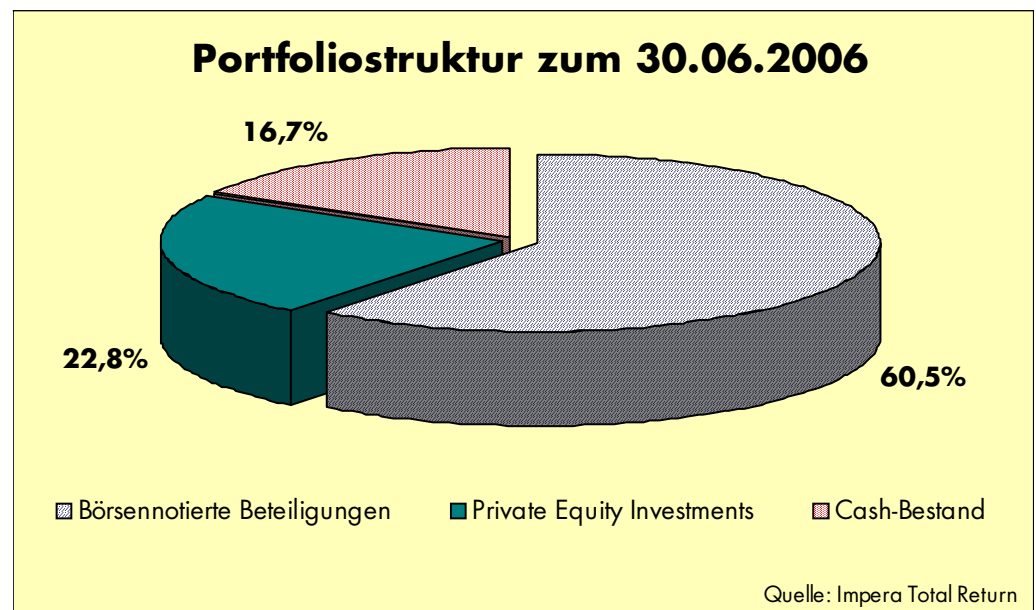
Die Impera Total Return AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit den Schwerpunkten Private Equity und Corporate Finance. Bei den Investments fokussiert sich die Gesellschaft vornehmlich auf reife, kapitalmarktnahe IPO-Kandidaten ("Pre-IPO-Investments") sowie bereits börsennotierte Unternehmen mit Wachstumspotenzial. Primär investiert Impera Total Return in Small- und Mid-Cap-Unternehmen. Schwerpunkte der Beratungsleistungen sind Wachstums-, Umplatzierungs- und Restrukturierungsprojekte sowie alle anderen Kapitalmarkttransaktionen von privaten und institutionellen Investoren. Durch das vorhandene internationale Netzwerk kann Impera Total Return auch Co-Investments arrangieren.

### Private Equity-Geschäft weniger risikobehaftet

In den vergangenen Quartalen lag der Fokus der Impera Total Return AG vor allem auf dem Pre-IPO-Geschäft, hier hat die Gesellschaft opportunistisch das positive Kapitalmarktumfeld genutzt. Zukünftig wird dagegen der Fokus stärker auf dem Private Equity-Geschäft liegen, womit sich die Abhängigkeit von dem Kapitalmarktumfeld deutlich reduziert. Das Private Equity-Geschäft ist angesichts der mittelfristig angelegten Investments und des damit längeren Investitionszeitraumes deutlich weniger risikobehaftet als das Pre-IPO-Geschäft. Die zwingende Notwendigkeit eines Exits über die Börse ist hierbei nicht gegeben.

Zum 30.06.2006 setzte sich das Beteiligungsportfolio aus 60,5% börsennotierten Beteiligungen, 22,8% Private Equity Investments und 16,7% liquiden Mitteln zusammen.

Abbildung 1



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

## Management

### Langjährige Berufserfahrungen im Beteiligungs...

Günther Paul Löw als Allein-Vorstand der Impera Total Return AG hat in Frankfurt und San Francisco Rechtswissenschaften studiert. Nach seinem erfolgreich abgeschlossenen Studium arbeitete er als Syndikus bei einer mittelständigen Unternehmensholding - gesamtverantwortlich für mehrere börsennotierte Beteiligungen. Danach war Günther Paul Löw als Generalbevollmächtigter für den Aufbau und die Betreuung des Beteiligungsportfolios der Gold-Zack AG leitend verantwortlich.

### ...und Kapitalmarktgeschä

Alexander Kersting als Investment Director absolvierte ein Diplom-Studium der Wirtschaftswissenschaften sowie ein Master-Studium in Banking & Finance. Nach seinem Studium arbeitete Alexander Kersting als Projektmanager im Bereich Corporate Finance mit Schwerpunkt M&A. Danach war er als Senior Beteiligungsmanager bei der Gold-Zack AG tätig. Er zeichnete sich ferner für die Koordination und Durchführung von Börsengängen, bei der Strukturierung und Abwicklung von Trade Sales sowie bei der Durchführung von Sondertransaktionen verantwortlich.

## Die Impera Total Return-Aktie

### Nach starkem Kursanstieg zuletzt Konsolidierung

Nachdem die Impera Total Return-Aktie im April dieses Jahres ein Allzeithoch bei 13,25 Euro erreichte (berücksichtigt um Aktiensplit), hat die Aktie zuletzt im Rahmen des schwächeren Gesamtmarktes konsolidiert und notiert derzeit bei rund 8,70 Euro. Die Impera Total Return-Aktie hat im Vergleich zu anderen (Nebenwerte-) Aktien in den letzten Handelswochen stärker konsolidiert (-34% seit Jahreshoch; SDAX zum Vergleich: -14% seit Jahreshoch), dies ist u.E. nur Ausdruck der in 2005 und auch bislang in 2006 sehr guten Kursperformance (absolute Performance 2005: +90%; +37% seit Jahresanfang; SDAX zum Vergleich: absolute Performance 2005: +35%; +11% seit Jahresanfang) und den damit verbundenen Gewinnmitnahmen bei Investoren.

## Zahlen Geschäftsjahr 2005

### 2005-Gesamtleistung bei rund 2 Mio. Euro

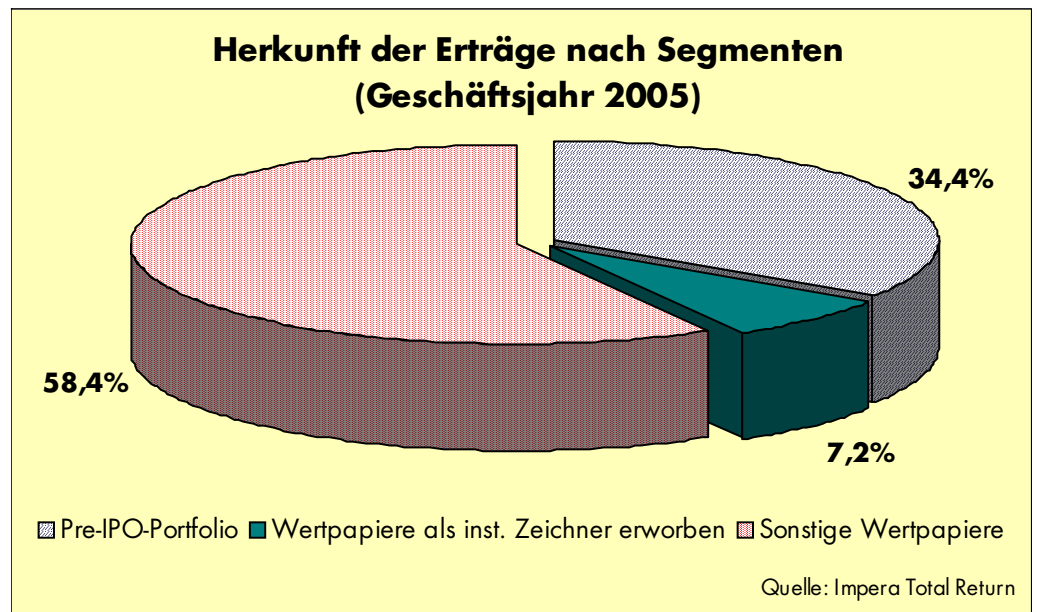
Im vergangenen Geschäftsjahr lag die Gesamtleistung des Unternehmens bei 1,774 (0,167) Mio. Euro. Diese setzte sich größtenteils aus Umsatzerlösen (Corporate Finance-Gebühren) von 1,032 (0,170) Mio. Euro sowie aus Erträgen aus der Veräußerung von Beteiligungen des Finanzanlagevermögens und Wertpapieren des Umlaufvermögens von 0,738 (-0,001) Mio. Euro zusammen. Größere Veräußerungserlöse ergaben sich aus dem Verkauf des Beteiligungsanteils an der Medical Columbus AG (Beteiligung als Pre-IPO-Investment erworben; Börsengang des Unternehmens im Juni 2005) sowie an der EUTEX European Telco Exchange AG.

### 2005-Jahresüberschuss bei über 1 Mio. Euro

Nach Abzug der Gesamtaufwendungen von 643 (102) Tsd. Euro ergab sich im Geschäftsjahr 2005 ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 1,131 (0,065) Mio. Euro bzw. ein Jahresüberschuss von 1,112 (0,066) Mio. Euro. Bei einer Aktienanzahl von 726.000 Stück berechnet sich hieraus ein Gewinn von 1,53 Euro je Aktie.

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

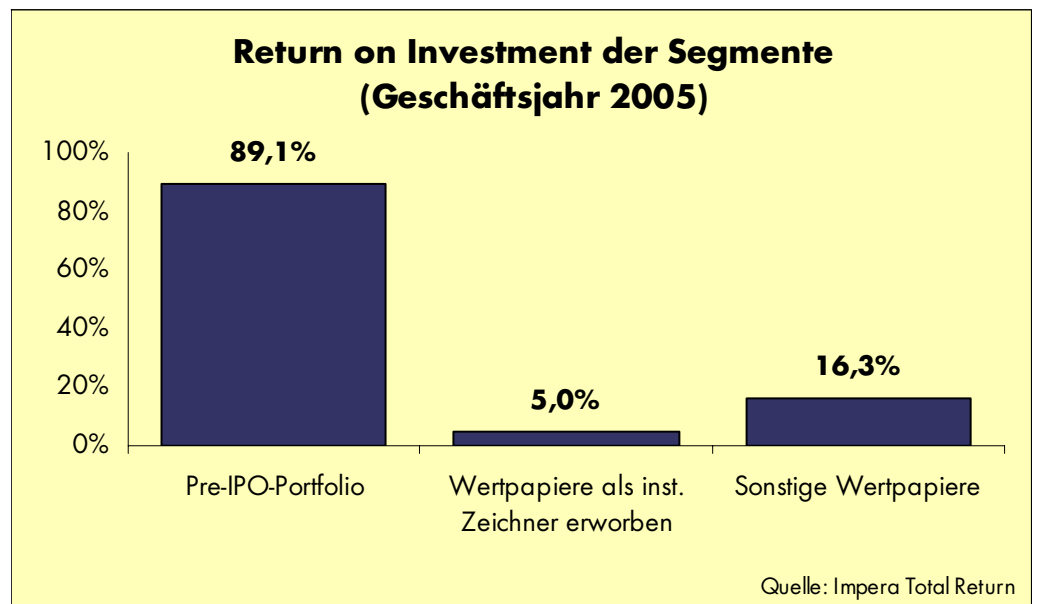
Abbildung 2



Hoher ROI aus Pre-IPO-Beteiligungsgeschäft

Mit 58,4% resultiert der Großteil der Erträge in 2005 aus der Veräußerung von Wertpapieren, die weder aus dem Pre-IPO-Beteiligungsportfolio stammen noch bei der Impera Total Return AG als institutioneller Investor aufgetreten ist. Aus diesen Transaktionen konnte ein ROI (Return on Investment) von 16,3% in 2005 erzielt werden (siehe hierzu Abbildung 2 und 3). Mit 89,1% wurde die höchste Rendite auf das eingesetzte Kapital bei der Veräußerung von Anteilen aus dem lukrativen wie risikobehafteten Pre-IPO-Beteiligungsportfolio erzielt.

Abbildung 3



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

## Zahlen H1 2006

Jahresprognose bereits erreicht

Die Impera Total Return AG konnte die für das laufende Geschäftsjahr vorgegebene Prognose („Verdopplung des Jahresüberschusses gegenüber dem Vorjahr“) bereits nach sechs Monaten erreichen. So erzielte das Unternehmen in H1 2006 ein Nettoergebnis von 2,893 Mio. Euro - nach 441 Tsd. Euro im Vorjahreszeitraum. Dies entspricht - auf Basis einer Aktienanzahl von 1,452 Mio. Stück (berücksichtigt um die Anfang Juli erfolgte Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln) - einem Gewinn je Aktie von 1,99 (0,30) Euro (EpS 2005: 0,77 Euro).

Abbildung 4

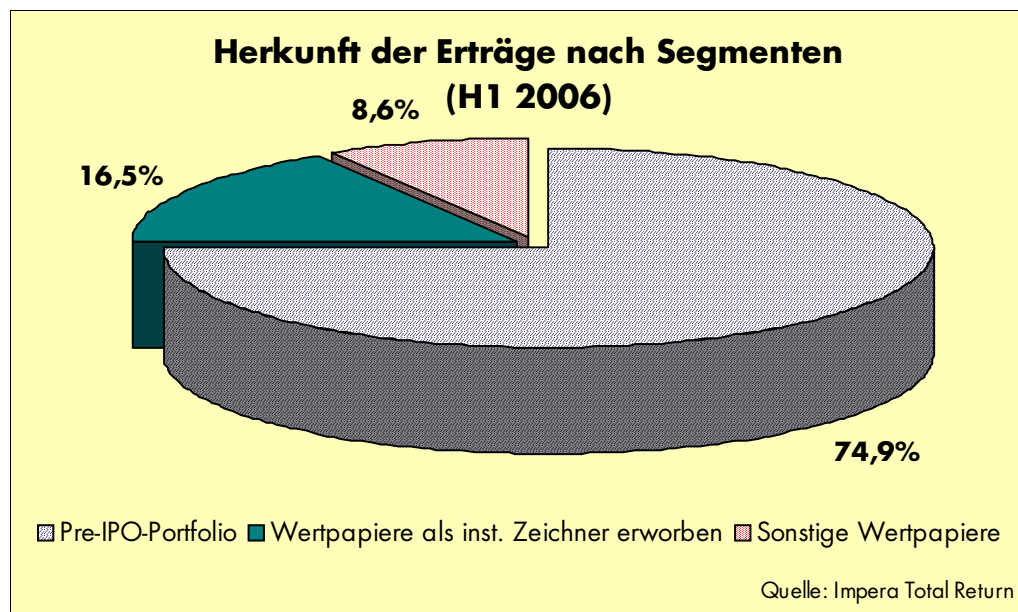
Eckdaten				
Angaben in Mio. Euro	H1 2005	H1 2006	FY 2005	FY 2006e
Rechnungslegung	HGB	HGB	HGB	HGB
<b>Gesamtleistung</b>	0,592	3,501	1,774	5,456
<b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit</b>	0,440	2,922	1,131	4,056
<b>Jahresüberschuss</b>	0,441	2,893	1,112	3,448
<b>Aktienanzahl (Mio. Stück)</b>	1,452	1,452	1,452	1,452
<b>Gewinn je Aktie (Euro)</b>	0,30	1,99	0,77	2,37

Quelle: Independent Research; Impera Total Return

Hohe Erträge aus Pre-IPO-Geschäft

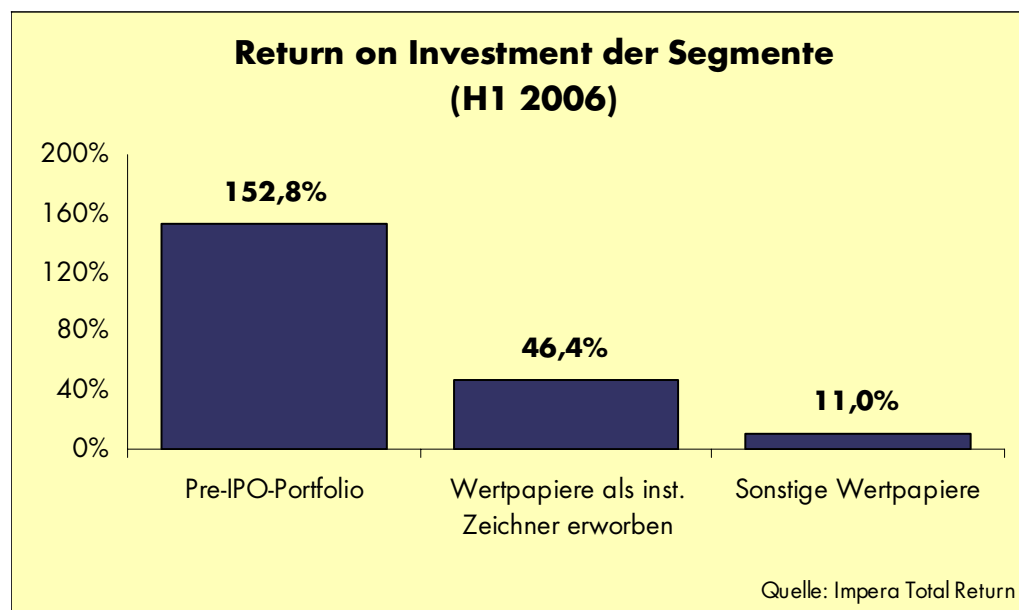
Die Gesamtleistung lag im Berichtszeitraum insgesamt bei 3,501 (0,592) Mio. Euro und setzte sich nahezu ausschließlich aus Erträgen aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens (H1 2006: 3,451 Mio. Euro; H1 2005: 172 Tsd. Euro) zusammen. Diese wiederum resultierten primär aus dem Verkauf von Pre-IPO-Beteiligungen (74,9% bzw. 2,587 Mio. Euro), das ROI in diesem Segment betrug im Berichtszeitraum 152,8%.

Abbildung 5



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

Abbildung 6



#### Höhere Eigenkapitalausstattung

Die solide Kapitalstruktur des Unternehmens wird durch die gegenüber dem Ende des Geschäftsjahres 2005 höhere Eigenkapitalquote verdeutlicht (30.06.2006: 57,2%; 31.12.2005: 43,9%). Das bilanzierte Eigenkapital beläuft sich derzeit auf 6,300 (31.12.2005: 3,399) Mio. Euro.

#### Prognosen

#### Schwierige Prognostizierbarkeit der Erträge

Die Bewertung sowie die Beurteilung der weiteren Geschäftsentwicklung der Impera Total Return AG ist auf Grund der derzeitigen großen Abhängigkeit der Erträge von der allgemeinen Börsenentwicklung (Kapitalmarkt als Exit-Kanal) sehr schwierig (zukünftig geringere Abhängigkeit durch stärkeres Private Equity-Geschäft). Die Ermittlung eines fairen Wertes anhand von Bewertungsmodellen, die auf weit in die Zukunft reichenden Variablen basieren (u.a. Ertragswertmodell oder DCF-Modell), ist u.E. nicht sinnvoll. In abgeschwächter Form gilt dies sogar für die einfache KGV-Betrachtung.

#### EpS 2006e von 2,37 Euro

Ausgehend von den sehr guten Halbjahreszahlen erwarten wir für das Gesamtjahr 2006 einen Jahresüberschuss von 3,4 Mio. Euro (H1 2006: 2,893 Mio. Euro; 2005: 1,112 Mio. Euro) bzw. einen Gewinn je Aktie von 2,37 Euro (H1 2006: 1,99 Euro; 2005: 0,77 Euro). Die Gesamtleistung für das laufende Geschäftsjahr prognostizieren wir auf 5,5 Mio. Euro (H1 2006: 3,501 Mio. Euro; 2005: 1,774 Mio. Euro). Unsere Jahresprognose unterstellt allerdings ein positives Kapitalmarktumfeld in H2 2006. Speziell für das letzte Quartal dieses Jahres sind wir zuversichtlich, dass Impera Total Return wieder von einem deutlich positiveren Umfeld im deutschen Neuemissionsmarkt profitieren kann.

Abbildung 7

<b>Impera Total Return AG: Gewinn- und Verlustrechnung</b>				
Angaben in Mio. Euro	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006e</b>	<b>2007e</b>
Rechnungslegung	HGB	HGB	HGB	HGB
Umsatzerlöse	0,170	1,032	0,500	0,500
Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Finanzanlagevermögens sowie Wertpapieren des Umlaufvermögens	-0,006	0,738	4,951	6,500
Sonstige betriebliche Erträge	0,002	0,004	0,005	0,005
<b>Gesamtleistung</b>	<b>0,167</b>	<b>1,774</b>	<b>5,456</b>	<b>7,005</b>
Personalaufwand	-0,047	-0,222	-0,800	-0,900
Abschreibungen auf immaterielle VG und Sachanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,055	-0,294	-0,400	-0,400
Finanzergebnis	0,000	-0,127	-0,200	-0,200
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,065</b>	<b>1,131</b>	<b>4,056</b>	<b>5,505</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,000	0,002	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,001	-0,020	-0,608	-0,826
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,066</b>	<b>1,112</b>	<b>3,448</b>	<b>4,679</b>
Aktienanzahl (Mio. Stück)	0,726	0,726	1,089	1,452
<b>Gewinn je Aktie (Euro) - reported</b>	<b>0,09</b>	<b>1,53</b>	<b>3,17</b>	<b>3,22</b>
<b>Gewinn je Aktie (Euro) - adjustiert*</b>	<b>0,05</b>	<b>0,77</b>	<b>2,37</b>	<b>3,22</b>

Quelle: Independent Research; Impera Total Return

\* Für die bessere Vergleichbarkeit wurde die Gewinn je Aktie-Berechnung auf Basis der aktuellen Aktienanzahl von 1,452 Mio. Stück durchgeführt.

## Bewertung

### Sum-of-the-Parts-Bewertung

Angesichts der Tatsache, dass der Großteil der Beteiligungen der Impera Total Return AG börsennotiert ist, erscheint uns die Sum-of-the-Parts-Bewertung als geeignete Bewertungsmethode.

### Fairer Wert je Aktie von 10,03 Euro

Abbildung 8 und 9 zeigen die Herleitung für den berechneten fairen Wert je Aktie von 10,03 Euro. Dabei erfolgt sowohl die Bewertung des Beteiligungsgeschäfts als auch des Beratungsgeschäfts der Impera Total Return AG. Bei der Bewertung des Beteiligungsanteils der WIGE MEDIA AG (Anteil von >5% laut Unternehmensangaben) haben wir konservativ einen Anteil von 5% unterstellt.

### Abbildung 8

<b>Sum-of-the-Parts-Bewertung - Teil I</b>	
<b>Bewertung der Frogster Interactive Pictures AG</b>	
Marktkapitalisierung	10,2 Mio. Euro
Impera-Beteiligungsanteil	4,20%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,4 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der TRANSFLOW Informationslogistik GmbH</b>	
EBIT 2007e	1,0 Mio. Euro
Fairer EV/EBIT-Multiple	12x
<b>Unternehmenswert</b>	<b>12,0 Mio. Euro</b>
Impera-Beteiligungsanteil	25,00%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>3,0 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der Absolute Capital Management Holdings Limited</b>	
Marktkapitalisierung	142,8 Mio. Euro
Impera-Beteiligungsanteil	0,50%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,7 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der klickTel AG</b>	
Marktkapitalisierung	38,4 Mio. Euro
Impera-Beteiligungsanteil	1,75%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,7 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der n.runs GmbH</b>	
EBIT 2007e	1,3 Mio. Euro
Fairer EV/EBIT-Multiple	12x
<b>Unternehmenswert</b>	<b>15,6 Mio. Euro</b>
Impera-Beteiligungsanteil	8,80%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>1,4 Mio. Euro</b>

Quelle: Independent Research

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

Abbildung 9

<b>Sum-of-the-Parts-Bewertung - Teil II</b>	
<b>Bewertung der Die Skonto AG</b>	
Jahresüberschuss 2007e	0,9 Mio. Euro
Faires KGV	12,5x
<b>Unternehmenswert</b>	<b>11,3 Mio. Euro</b>
Impera-Beteiligungsanteil	5,00%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,6 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der WIGE MEDIA AG</b>	
Marktkapitalisierung	18,2 Mio. Euro
Impera-Beteiligungsanteil	5,00%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,9 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der CFI FAIRPAY AG</b>	
Jahresüberschuss 2007e	1,5 Mio. Euro
Faires KGV	12x
<b>Unternehmenswert</b>	<b>18,0 Mio. Euro</b>
Impera-Beteiligungsanteil	1,50%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,3 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der HumanOptics AG</b>	
Marktkapitalisierung	25,9 Mio. Euro
Impera-Beteiligungsanteil	4,00%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>1,0 Mio. Euro</b>
<b>Bewertung der PRIMAG AG</b>	
Marktkapitalisierung	18,7 Mio. Euro
Impera-Beteiligungsanteil	1,60%
<b>Wert der Beteiligung</b>	<b>0,3 Mio. Euro</b>
<b>Buchwerte restlicher Beteiligungen</b>	<b>0,4 Mio. Euro</b>
<b>Summe</b>	<b>9,7 Mio. Euro</b>
<b>Nettoliiquidität (zum 30.06.2006)</b>	<b>0,4 Mio. Euro</b>
<b>Wert des Beteiligungsgeschäfts</b>	<b>10,1 Mio. Euro</b>
<b>Wert des Beratungsgeschäfts</b>	
Jahresüberschuss 2007e	0,5 Mio. Euro
Faires KGV	9x
<b>Unternehmenswert</b>	<b>4,5 Mio. Euro</b>
<b>Sum-of-the-Parts</b>	<b>14,6 Mio. Euro</b>
Aktienanzahl (Mio. Stück)	1,452
<b>Fairer Wert je Aktie</b>	<b>10,03 Euro</b>

Quelle: Independent Research

Stand: 24.08.2006

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

Anbei erfolgt eine kurze Darstellung der aktuell von Impera Total Return gehaltenen Beteiligungen. Für ein Investment bestehen eindeutige Investmentkriterien wie ein positives EBIT bzw. positive Cash-Flows oder ein valides Geschäftsmodell bei dem Zielunternehmen. Darüber hinaus ist ein erfahrenes Management sowie die Technologieführerschaft eine der weiteren Anforderungen für ein Investment.

---

*Frogster Interactive Pictures AG*

---

Die **Frogster Interactive Pictures AG** (Börsennotierung seit 10.02.2006) betätigt sich als Computerspieleverlag. Sie erwirbt Computerspiele- und ähnliche Lizenzen im In- und Ausland, lässt die lizenzierten Titel in deutsche Sprache und Text lokalisieren, führt verschiedene Marketing- und PR-Maßnahmen durch, lässt die Produkte produzieren/herstellen und vertreibt und versendet sie an Groß- und Einzelhandelskunden. Im Rahmen des Lizenzerwerbs prüft Frogster regelmäßig eine Vielzahl ihr angebotener Softwaretitel auf ihre Vermarktungschancen, testet die enthaltenen Qualitätsmerkmale unter verschiedenen Gesichtspunkten und verhandelt die Lizenzkonditionen und sonstigen Lizenzvertragsbedingungen mit den Anbietern.

---

*TRANSFLOW Informationslogistik GmbH*

---

Die **TRANSFLOW Informationslogistik GmbH** ist einer der größten Informationslogistik-Anbieter in Europa. Die vom Unternehmen entwickelte IT-Lösung LBASE steuert das gesamte Transport und Warehouse Management von Supply-Chain-Execution-Betrieben - mit einer einheitlichen Struktur ohne Schnittstellen. Von Logistikern für Logistiker gemacht ist das Programm bei rund 100 Unternehmen in 16 Ländern Europas und Asiens im Einsatz, u.a. bei DHL, Lagermax, Online System Logistik, Quehenberger, Rehau, Schweizer Post, Thiel Logistik, TNT.

---

*Absolute Capital Management Holdings Limited*

---

Die **Absolute Capital Management Holdings Limited** (Börsennotierung seit 03.03.2006) hat sich auf das Management von Hedgefonds spezialisiert. Das Unternehmen geht auf die FM Fund Management zurück, unter welcher der bekannte deutsche Investor Florian Homm im Jahr 2002 seinen viel beachteten Hedgefonds "Absolute Return Europe Fund" sowie in den Folgejahren drei weitere Fonds auflegte. Aktuell managt die Gesellschaft acht Hedgefonds. Das Fondsvolumen, das für mehr als 200 institutionelle Investoren sowie ausgewählte vermögende Privatpersonen verwaltet wird, hat sich in den letzten beiden Jahren auf über 1,2 Mrd. USD mehr als vervierfacht. Die Gesellschaft wurde in diesem Jahr mit dem europäischen Preis des Hedge Fund Review "Beste Hedge-Fund-Gruppe 2006" ausgezeichnet.

---

*klickTel AG*

---

Die **klickTel AG** (Börsennotierung seit 18.04.2006) ist einer der führenden deutschen Anbieter von Telefon- und Branchenverzeichnissen, die in eigene Softwareprodukte eingebunden und über verschiedene Medien vermarktet werden. Hierbei generiert die klickTel AG ihre Umsätze einerseits mit Softwarelizenzen im Abonnement- und Vertragsgeschäft, andererseits im Werbevertrieb über kostenpflichtige Werbeeinträge - den so genannten infoEintrag.

---

*n.runs GmbH*

---

Die **n.runs GmbH** ist ein IT Consulting-Unternehmen, das sich auf die Netzwerke von Service Providern und Großunternehmen spezialisiert hat. Die Services von n.runs konzentrieren sich dabei auf drei technologische Bereiche: Netzwerke, Informationssicherheit und Storage Area Networks. Darüber hinaus bietet das Unternehmen die Unterstützung

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

und zusätzliche Expertise, die für den erfolgreichen Abschluss komplexer Projekte notwendig sind.

---

#### Die Skonto AG

---

Die **Skonto AG** hat sich auf ein dem Modell des Factoring basierendes Konzept zur Finanzierung von Handelsforderungen des Mittelstandes fokussiert. Die von der Gesellschaft betreuten Kunden haben gegenüber dem klassischen Factoring eine größere Flexibilität. Die Forderungen sind kreditversicherbar und werden in Form von Asset Backed Commercial Papers am Kapitalmarkt refinanziert. Aktuell bestehen Partnerschaften mit Rating-Agenturen, Kreditversicherern, Investmentbanken, Rechtsanwälten und Hochleistungsrechenzentren.

---

#### WIGE MEDIA AG

---

Die **WIGE MEDIA AG** (Börsennotierung seit 07.11.2000) ist ein international operierender Mediendienstleister, der Services und Lösungen entlang der Wertschöpfungskette für TV- und Filmproduktionen anbietet. Zu den Geschäftsfeldern des führenden Full-Service-Dienstleisters für Sport- und Entertainment-Produktionen gehören Außenübertragungen, TV-/Filmproduktionen, Postproduktion, TV-Vermarktung, Vermietung modernster Medientechnik, Daten- & Ergebnis-Services, Eventmarketing und nicht zuletzt umfassende mediale Beratungsleistungen.

---

#### CFI FAIRPAY AG

---

Die **CFI FAIRPAY AG** ist einer der führenden Investoren im Zweitmarkt für Lebensversicherungen. Durch den Ankauf bereits bestehender Policen, der in der Regel direkt vom Versicherungsnehmer sowie über Intermediäre (z.B. Banken, Makler) erfolgt, baut die CFI FAIRPAY AG ein eigenes Portfolio auf, um im nächsten Schritt hieraus innovative Finanzprodukte für private und institutionelle Investoren zu entwickeln.

---

#### HumanOptics AG

---

Die **HumanOptics AG** (Börsennotierung seit 11.07.2006) entwickelt, produziert und verkauft technologische Produkte auf dem Gebiet der Augen-Implantations-Chirurgie, insbesondere Intraokularlinsen (IOLs). Diese werden in der Regel als Ersatz für die natürliche Linse in das menschliche Auge implantiert. Einsatzgebiete für IOL-Operationen, die weltweit die am häufigsten durchgeführten Standard-Operationen sind, sind die Behandlung des Katarakts (Grauer Star) sowie im Bereich der Refraktiven Chirurgie. HumanOptics ist Technologieführer im Bereich der adaptiven (optic-shift) IOL und hat die weltweit führende akkommodative Linse (1CU) entwickelt und bereits über 30.000 mal verkauft.

---

#### PRIMAG AG

---

Die **PRIMAG AG** (Börsennotierung seit 10.07.2006) konzentriert sich als Immobilienhandelshaus mit regionalem Fokus in Düsseldorf auf die Altbausanierung von Wohnimmobilien in Bestlagen. Die Gesellschaft beabsichtigt, die langjährigen Erfahrungen ihres Vorstandes auf dem Immobilienmarkt auch zur Ausweitung der Projektgröße auf Pakete von Wohnimmobilien in einen neuen Geschäftsbereich einzubringen. Operativ werden diese beiden Geschäftsbereiche unter der PRIMAG Immobilien GmbH geführt. Die Gesellschaft erzielt daneben Erträge aus Vermietung und Verpachtung über die Liegenschaftsverwaltung, die unter der Firma PRIMAG Grundbesitz GmbH & Co. KG betrieben wird. Dieser Geschäftsbereich wird zunächst nur weitergeführt. Die Gesellschaft plant hier zunächst keine weiteren Investitionen.

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

## Fazit

---

### *Rekordergebnis erwartet*

---

Mit den Ende Juli vorgelegten Halbjahreszahlen konnte die für das laufende Geschäftsjahr vorgegebene Unternehmensprognose ("Verdopplung des Jahresüberschusses gegenüber dem Vorjahr") bereits mehr als erreicht werden (Jahresüberschuss 2005: 1,112 Mio. Euro; Periodenüberschuss H1 2006: 2,893 Mio. Euro). Wenngleich sich in den letzten Handelswochen das Kapitalmarktumfeld und insbesondere die Marktbedingungen auf dem für Impera Total Return AG wichtigen Neuemissionsmarkt verschlechtert haben (diverse Absage von Börsengängen), erwarten wir auch für die zweite Jahreshälfte 2006 eine unverändert gute Gewinnsituation (Jahresüberschuss 2006e: 3,4 Mio. Euro).

---

### *Positive Kursperformance trotz Konsolidierung*

---

Die Konsolidierung der Impera-Aktie seit Ende April dieses Jahres war angesichts der sehr guten (absoluten) Kursperformance sowohl im Jahr 2005 (+90%) als auch im bisherigen Jahr 2006 (+37% trotz Konsolidierung) zu erwarten (Gewinnmitnahmen bei Investoren), dies dürfte u.E. allerdings nur temporär sein. Bei einer wieder positiveren Entwicklung des Gesamtmarktes dürfte u.E. die Impera-Aktie nicht wie derzeit mit einem Discount zum Fair Value des Beteiligungs- und Beratungsgeschäfts gehandelt werden.

---

### *Akkumulieren-Votum bei Ersteinschätzung*

---

Wir haben das Beteiligungsunternehmen nach der Sum-of-the-Parts-Bewertung analysiert. Eine Bewertung des Unternehmens anhand des KGV erachten wir angesichts der derzeit hohen Abhängigkeit der Impera Total Return AG von dem Kapitalmarktumfeld (schwierige Prognostizierbarkeit der Erträge) als nicht geeignet (allerdings zukünftig geringere Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld durch stärkere Fokussierung auf das Private Equity-Geschäft). Wir sehen vielmehr die Bewertung der derzeit von der Impera Total Return AG gehaltenen Beteiligungsunternehmen als zielführender an. Auf Basis der Sum-of-the-Parts-Bewertung ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 10,03 Euro. Im Rahmen der Aufnahme der Coverage der Impera Total Return AG lautet unser Votum Akkulieren bei einem Kursziel von 10,00 Euro.

## Anhang

<b>Bilanz der Impera Total Return AG</b>		
<b>Angaben in Euro</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>31.12.2005</b>
<b>Rechnungslegung: HGB</b>		
<b>AKTIVA</b>		
<b>Anlagevermögen</b>		
I. Sachanlagen	978	667
II. Finanzanlagen		
- Beteiligungen	3.744.691	2.464.680
- Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	1.530.557	643.000
- Wertpapiere des Anlagevermögens	1.258.500	0
<b>Summe</b>	<b>6.534.726</b>	<b>3.108.347</b>
<b>Umlaufvermögen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	48.227	293.706
II. Wertpapiere	1.898.732	1.955.078
III. Kassenbestand	2.530.427	2.390.838
<b>Summe</b>	<b>4.477.386</b>	<b>4.639.621</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>		
	<b>125</b>	<b>125</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>11.012.237</b>	<b>7.748.093</b>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Eigenkapital</b>		
I. Gezeichnetes Kapital	907.500	907.500
II. Kapitalrücklage	1.281.500	1.281.500
III. Bilanzgewinn	4.111.016	1.209.740
<b>Summe</b>	<b>6.300.016</b>	<b>3.398.740</b>
<b>Rückstellungen</b>		
I. Steuerrückstellungen	50.574	20.281
II. Sonstige Rückstellungen	195.481	77.986
<b>Summe</b>	<b>246.055</b>	<b>98.267</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>		
I. Anleihen	4.195.000	4.195.000
II. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.399	0
III. Sonstige Verbindlichkeiten	269.767	56.087
<b>Summe</b>	<b>4.466.166</b>	<b>4.251.087</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>11.012.237</b>	<b>7.748.093</b>

Quelle: Impera Total Return

## 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.

<sup>1)2)3)4)</sup> **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>).

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

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 28.08.2006**

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Impera Total Return AG; 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: 28.08.2006**

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

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

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt am Main

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