

**GENERAL RESEARCH**

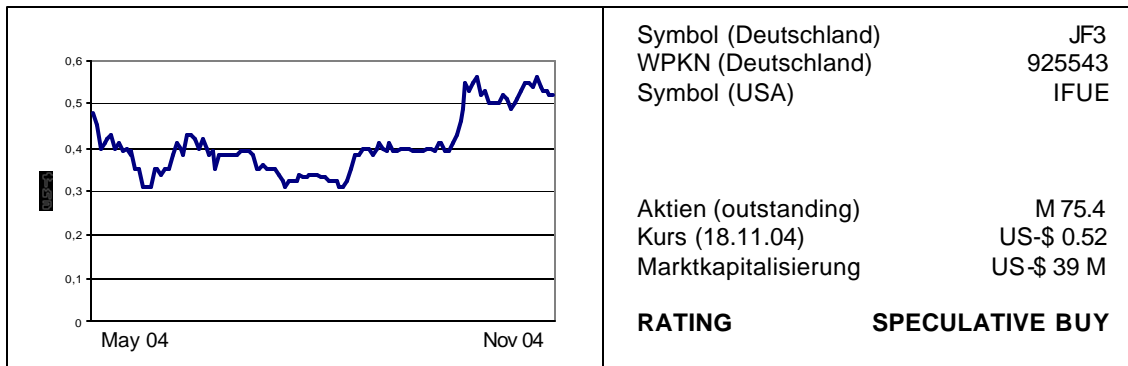
## **Innovative Kraftstoffadditive**



## **Research Report**

**General Research GmbH  
Lenbachplatz 1  
D-80333 München**

Dr. Georg Hochwimmer  
+49 89 25004330  
[hochwimmer@generalresearch.de](mailto:hochwimmer@generalresearch.de)



**International Fuel Technology** ist ein Technologieunternehmen, das sich auf die Entwicklung und Kommerzialisierung von Additiven für Treibstoffe fokussiert. Die Aktien der Gesellschaft sind am OTC BB und an der Frankfurter Börse notiert. Während sich die Gesellschaft in den vergangenen Jahren vorwiegend auf die Produktentwicklung beschränkt hat, steht nunmehr die Kommerzialisierung der Produkte im Vordergrund. Mit dem Abschluss der ersten Vertriebsvereinbarungen beginnt für das Unternehmen eine neue Phase, die durch starkes Umsatzwachstum gekennzeichnet sein sollte.

### Technologie und Produkte

Die Produkte und die Technologie von International Fuel basiert auf Additiven für Treib- und Brennstoffe. Chemisch gesehen handelt es sich um oberflächenaktive Verbindungen. International Fuel hat eine Reihe von Patenten eingereicht, um die Technologie zu schützen. Da sich International Fuel auf Forschung und Entwicklung sowie Marketing und Vertrieb fokussiert, wurde die Produktion an Tomah3 Products in Milton ausgelagert. Dieses Unternehmen ist ein weltweit etablierter Hersteller von oberflächenaktiven Verbindungen und der weltweit größte Hersteller von Etheraminen und einer der größten Hersteller von Ethoxylaten. Tomah3 hat derzeit eine Kapazität von 2.000 t/Monat für die Produktion der Produkte von International Fuel verfügbar, wobei diese bei Bedarf noch erhöht werden könnte. Weiterhin haben beide Partner ein gemeinsames Patent zur Anmeldung eingereicht.

**Diesolift™** sind Additive für Dieselkraftstoff, die im Verhältnis 1 zu 600 beigemischt werden. Zum einen kann dadurch dem Diesel Ethanol beigemischt werden, zum anderen werden dadurch die Wasserlöslichkeit, das Schmierverhalten sowie das Entstehen von Ablagerungen positiv beeinflusst. Insgesamt erhöht sich der Wirkungsgrad, so dass es zu einer Verbrauchs- und Emissionsminderung kommt. Untersuchungen des Southwest Research Institute zufolge erhöht sich die Wirtschaftlichkeit um 7%, wobei sich die Fließeigenschaften um 40% verbesserten. Die Emissionen reduzieren sich um 7% bei CO<sub>2</sub> sowie 10% bei NO<sub>x</sub>.

**Gasolift™** sind Additive für Benzin und benzinähnliche Treibstoffe, die im Verhältnis von 1 zu 1000 beigemischt werden. Die Wirkungen sind mit dem von Diesolift vergleichbar und führen zu einer Verbesserung der Wirtschaftlichkeit von etwa 6%.

**Kerolift™** wurde als Zusatz für Brennstoffe, wie Heizöl, entwickelt. Es wird ebenfalls im Verhältnis von 1 zu 600 beigemischt und führt zu vergleichbaren Verbesserungen wie Gasolift und Diesolift.

### Markt und Wettbewerb

Petrochemische Treibstoffe sind der größte Absatzmarkt für Öl. Aufgrund des hohen Wirtschaftswachstums v. a. in Asien und des damit einhergehenden Anstiegs der Motorisierung wird der Bedarf für Treibstoffe in den nächsten Dekaden kontinuierlich wachsen. Hohe Preise für Öl sowie zunehmend schärfer werdende Umweltvorschriften führen dazu, dass die Wirtschaftlichkeit von Verbrennungsprozessen weiter gesteigert werden muss. Additive, wie sie International Fuel entwickelt, sind ein wesentlicher Beitrag hierzu. Während in den westlichen Industrieländern die Absatzmärkte für Treibstoffe meist in der Hand eines Oligopols von großen Ölkonzernen sind, ist die Situation in den aufstrebenden Emerging Markets anders. Diese Märkte sind noch nicht verteilt und befinden sich in einer starken Wachstumsphase. Deshalb fokussiert sich International Fuel bei der Vermarktung der Produkte auch auf diese Regionen – insbesondere Asien. Für den Vertrieb in dieser Region hat International Fuel ein exklusives Vertriebsabkommen mit First Asia Fuels Corp. unterzeichnet. Diese wiederum haben erst vor kurzem ein Memorandum of Understanding mit der PT Prima Energy unterzeichnet, wonach letztere die Produkte für Anwendungen in der Kraftfahrt und der

Energieerzeugung exklusiv in Indonesien vertreibt. Das Gesamtmarktvolumen für Treibstoffe in Indonesien beläuft sich auf 18 Mrd. Gallonen (2003) und dürfte in den nächsten Jahren stark wachsen. International Fuel erwartet allein aus diesem Vertrag erhebliche Orders. PT Prima Energy wird von Abu Hartono geleitet, der früher Chairman der Armed Forces Faction of the Indonesia Legislature war. Es ist zu erwarten, dass weitere Vertriebsvereinbarungen in anderen asiatischen Ländern folgen werden. Obwohl zunächst die asiatischen Märkte für International Fuel wohl die wichtigsten sind, konnte das Unternehmen vor kurzem einen Vertragsabschluss im Heimatmarkt bekannt geben. International Fuel hat mit Soliton R&D einen Vertriebsvertrag abgeschlossen, der von einer Purchase Order über US-\$ 300.000 begleitet wurde. Soliton hat eine Reihe von Kunden aus dem Transportwesen. Mit der Unterzeichnung eines Partnerschaftsabkommens mit Expertises Technologies et Services Produits aus Frankreich hat International Fuel bereits den Eintritt in den europäischen Markt realisiert. Beide Gesellschaften wollen zusammen die Produkte in Europa vertreiben, wobei der Fokus zunächst auf Frankreich, Belgien und Luxemburg liegt.

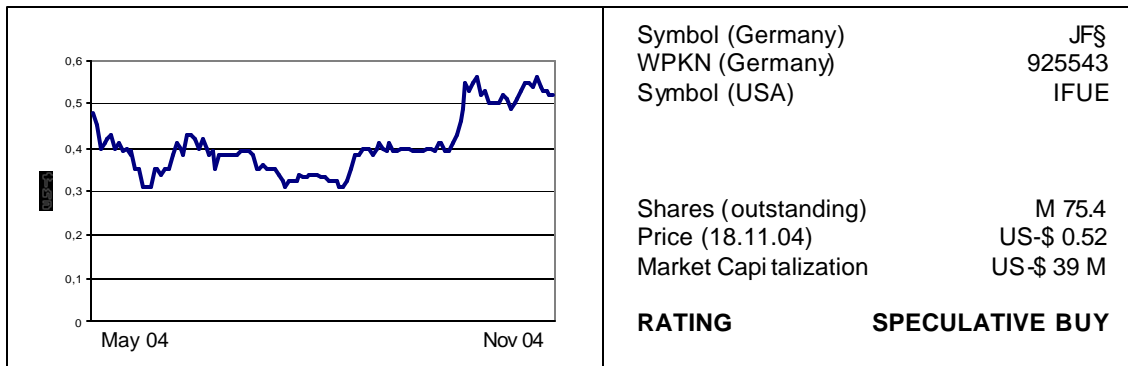
#### Finanzielle Eckdaten

Da sich International Fuel in den letzten Jahren schwerpunktmäßig auf die Produktentwicklung fokussiert hat, wurden bisher kaum Umsätze erzielt. Für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres wurde ein Umsatz von US-\$ 14.655 ausgewiesen. Aufgrund der Purchase Order von Soliton und dem Eintritt in den asiatischen Markt ist zu erwarten, dass die Umsätze in den nächsten Quartalen deutlich steigen werden. Weiterhin sind Anfang kommenden Jahres weitere Vertriebsvereinbarungen zu erwarten. Basierend auf den derzeitigen Preisen rechnet International Fuel mit einer Rotertragsmarge von US-\$ 1.500 / t. Daraus errechnet sich pro Milliarde Gallonen, die mit Produkten von International Fuel versetzt wurden, ein Rotertrag von US-\$ 10 Mio. Aufgrund der schlanken Unternehmensorganisation mit gerade einmal 8 Mitarbeitern und der Auslagerung der Produktion verfügt die Gesellschaft über eine sehr attraktive Kostenstruktur. Es ist daher zu erwarten, dass International Fuel bereit in 2005 den Break Even erreichen kann. Nach Angaben der Gesellschaft ist die Finanzierung sowohl für 2004 als auch 2005 gesichert, wobei der Director Rex Carr die derzeitige Burn Rate über ein direktes Investment in das Unternehmen finanziert.

#### Fazit und Einschätzung

International Fuel ist ein Technologieunternehmen, das sich auf die Entwicklung von Additiven für die Verbesserung von Treibstoffen fokussiert. Verschiedene Tests haben gezeigt, dass diese Additive sowohl die Wirtschaftlichkeit als auch die Emissionseigenschaften von Treibstoffen verbessern. Dies sind auch die ökonomischen Triebkräfte für die weitere Verbreitung der Technologie. International Fuel hat mit Tomah3 Products einen der führenden Hersteller von oberflächenaktiven Substanzen als Produktionspartner und mittlerweile die ersten Vertriebsvereinbarungen abgeschlossen. Dies sollte die Grundlage für einen Wachstumsschub bilden. Aufgrund der schlanken Unternehmensorganisation ist die Burn Rate vergleichsweise gering, so dass der Break Even bereits in 2005 erreicht werden könnte. Von jeder Milliarde Gallone Treibstoff, der mit den Produkten der Gesellschaft versetzt wird, ist ein Rotertrag von US-\$ 10 Mio. zu erwarten. Die Hauptrisiken eines Investments in die Aktien von International Fuel sind aus unserer Sicht primär in der fragilen Bilanz, den grundsätzlichen Risiken eines Investments in Small-Caps sowie der Konkurrenz von etablierten Ölunternehmen mit eigenen Technologien zu sehen. Jedoch ist die Vertriebsvereinbarung in Asien sicherlich eine erste Validierung der Technologie. Aufgrund einer proprietären Technologie und sehr attraktiven Rotertragsmargen ist davon auszugehen, dass die Gesellschaft von Wettbewerbern übernommen wird, sobald Umsätze im zweistelligen US-\$ Mio. Bereich erreicht werden. Die derzeitige Marktkapitalisierung von US-\$ 39 Mio. bietet risikobereiten Investoren ein erhebliches Upside. **Wir stufen die Aktie auf SPEKULATIV KAUFEN.**

Diese Studie stellt kein Verkaufs- oder Kaufangebot für Wertpapiere dar und ist nicht Teil eines solchen. Sie ist keine Aufforderung für ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und ist nicht in diesem Sinne auszulegen, noch darf sie oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Diese Studie beruht auf Quellen und Informationen, die wir für vertrauenswürdig erachten. Die in dieser Studie verwendeten Unterlagen, Quellen und Informationen wurden von der General Research GmbH jedoch nicht näher geprüft. Die General Research GmbH behält sich vor, die Studie jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Weder die General Research GmbH noch der Autor übernehmen eine Haftung oder Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Genauigkeit oder Vollständigkeit der in der Studie dargelegten Informationen. Weder die General Research GmbH, der Autor, noch International Fuel übernehmen eine Haftung für die Schäden, die aufgrund der Nutzung dieser Publikation oder seines Inhaltes oder auf irgendeine andere Art und Weise in diesem Zusammenhang entstehen. Diese Studie enthält eine Vielzahl sogenannter „Forward Looking Statements“, was impliziert, dass eine Vielzahl der dargelegten Informationen auf Annahmen beruht, deren Eintreten nicht sichergestellt werden kann. Vielmehr ist mit einer erheblichen Abweichung von den Planungen zu rechnen. Durch die Annahme dieser Studie unterwerfen Sie sich den vorgenannten Beschränkungen. Vervielfältigungen, hier insbesondere der Nachdruck, die Anfertigung von Kopien oder die Verwendung in elektronischen Medien – auch auszugsweise – ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet. Die Anlage in Aktien ist generell mit Risiken behaftet, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals gehen. Anleger sollten sich vor dem Kauf von Aktien gründlich von verschiedenen Seiten über das entsprechende Unternehmen informieren und grundsätzlich nur einen eingeschränkten Teil ihres liquiden Barvermögens für den Kauf von Aktien eines Unternehmens verwenden. Vor dem Kauf oder Verkauf von Aktien ist grundsätzlich die Beratung durch einen Bankberater zu empfehlen. Die Studie wurde von BlueCar Partners in Auftrag gegeben. Die General Research GmbH bzw. der Autor besitzt derzeit keine Aktien der Gesellschaft.



**International Fuel Technology** is a technology company focussed on the development and commercialization of additives to improve the characteristics of fuel. Shares of the company are listed on the OTC BB and the Frankfurt exchange. Whereas the company was basically focussed on research and development within the last years, a number of products are now available to enter the market. With the first agreements in place, the company is ready to start commercialization and substantially increase sales within the next quarters.

### Technology and Products

The products and technology of International Fuel are based on non-petroleum based fuels and fuel additives for diesel, gasoline and kerosene. Chemically they are detergent substances also known as surfactants. International Fuel has a number of patents pending pertaining to its additives and proprietary blends. As a consequence of its lean and cost saving organisation the company has outsourced manufacturing to specialized partners. Currently production is done by Tomah3 Products in Milton. This company is a renowned manufacturer of surfactants and the world largest supplier of ether amines and one of the largest manufacturers of alcohol ethoxylates. Tomah3 has a capacity of 2,000 t/month available for the manufacturing of International Fuel's products and the potential to increase this capacity. Also, International Fuel and Tomah3 have field a common patent.

**Diesolift™** are a range of additives for diesel used in a ratio of 1 to 600. Besides the ability to combine diesel and ethanol these surfactants improve lubricity, co-solvency of water and cleaning of the fuel systems. As a result, fuel economy increases, maintenance costs are decreasing and emissions were reduced. Southwest Research Institute has extensively tested the Diesolift line which resulted in a 7% increase in fuel economy, more than 40% increase in fuel lubricity and a significant reduction in CO<sub>2</sub> (7%) and NO<sub>x</sub> (10%).

**Gasolift™** are a range of additives for gasoline and light distillate fuels used in a ratio of 1 to 1,000. Like Diesolift, these products also improve engine performance, resulting in an improved fuel economy. Since these additives are based on the same chemistry as Diesolift, the results are comparable. E.g. tests have shown an increase in fuel economy of about 6%.

**Kerolift™** has been developed for the application with heating oils, fuel systems and oil burners for oil fired equipment applications. It is also used in a ratio of 1 to 600 and provides basically the same benefits as Gasolift and Diesolift to the system.

### Market and Competition

Hydrocarbon based fuels are one of the most important markets for oil. Due to a further increase of automotives and trucks basically in Asia, the demand for diesel and gasoline is expected to grow rapidly within the next decades. In parallel higher costs for oil and environmental constraints are the driving forces to increase fuel economy and decrease emissions. Advanced fuel additives, such as International Fuel products, are one of the key technologies to serve these needs.

While the fuel and diesel markets in the industrialized countries are mainly controlled by an oligopoly of major oil and gas companies the situation in the emerging markets is different. These markets are just developing and are mostly not controlled by major western oil companies. As a result International Fuel has focussed its marketing and sales activities mostly to Asian countries. E.g. International Fuel has signed an exclusive partnership with First Asia Fuel Corporation to serve the Asian market. Just recently First Asia Fuel undersigned a memorandum of understanding with PT Prima Energy to

exclusively distribute the products to the motor vehicle and power industries throughout Indonesia. With a total consumption of 18 billion gallons in 2003 and a strongly growing market in Indonesia, International Fuel may receive substantial orders just from this relationship. PT Prima Energy is headed by Abu Hartono, former Chairman of the Armed Forces Faction of the Indonesia Legislature. We expect that additional agreements between First Asia Fuel and other regional distributors in other Asian countries will be announced within the next quarters. Although the Asian markets are probably the most important for the company, International Fuel just recently reported its first success in the domestic market. With an initial purchase order in the worth of US-\$ 300,000 the company has signed a distribution agreement with Soliton R&D for the US market. Soliton has a number of customers in the trucking, busing, and heating oil businesses.

With the undersigning of a commercial and technical partnership with Expertises Technologies et Services Produits in France, the company is prepared to enter the European markets. Both partners have agreed to jointly market the existing products and jointly develop new products utilizing International Fuel's technology. The first focus will be on France, Belgium, and Luxembourg.

### Financials

As a development stage company International Fuel realized just minor revenues in the past years. Within the nine month of the current fiscal year, the company reported revenues of US-\$ 14,655. Due to the initial purchase order from Soliton and the entry into the Asian market, we expect that sales will ramp up soon. E.g. we expect further commercial agreements early next year. Based on the current prices, International Fuel expects a gross profit per ton of additives sold in the range of US-\$ 1,500. This means that every billion of gallons of fuel additized should generate a gross margin of approximately US-\$ 10 million. Due to the lean organization of just 8 full-time employees and the outsourced manufacturing, the cost structure is very favourable. Consequently we expect that the company may reach break even end of 2005. According to the company funding is in place through 2004 and arranged for 2005 based on the current burn rate through the direct equity investments of Rex Carr, a director of IFT.

### Summary and Recommendation

International Fuel is an emerging technology company with an advanced additive program for the improvement of hydrocarbon based fuels. In different tests the core technology has demonstrated both substantial economic benefits and a reduction of emissions. These are the driving forces for a broader application of fuel additives. With first distribution agreements in place, mainly in the rapidly growing Asian markets and one of the industry leading specialty chemistry companies as a manufacturing partner, International Fuel is well positioned to capitalize on its advanced technology. With a very lean organization mainly focussed on building up marketing and sales, the company has a very favourable low burn-rate and should already reach break-even end of next year. Every 1 billion gallons fuel additized with International Fuel's products will add a gross margin of approximately US-\$ 10 million! The major risks of an investment in the shares of International Fuel are from our point of view the still weak balance sheet, the overall risks of an investment in small-caps, and a potential increasing competition by major oil and gas companies with own proprietary technologies. However, we believe that the agreements in place in Asia are a first validation of the technology from the market. Due to very favourable gross margins and a number of patents to protect the core technology submitted, we suppose that the company might be taken over soon after it generates sales in the double digit million dollar range. The current market capitalization of just US-\$ 39 million offers a substantial upside for risk aware investors. **We initiate coverage of International Fuel with a SPECULATIVE BUY rating.**

This publication is not a solicitation to purchase or sell securities or a part of such a solicitation. This publication is not an offer to purchase or sell securities. This publication is not a part of a contract. This publication is based on information which General Research GmbH and the author relies on but the publication does not provide full information about the company, market or other aspects. In preparing this publication, General Research GmbH and the author used information provided by International Fuel. Neither General Research GmbH nor the author made investigations to prove the correctness of the information provided by International Fuel. This publication could be changed every time. Neither General Research GmbH nor the author takes any responsibility for the correctness or the completeness for the information provided. Neither General Research GmbH nor the author or International Fuel takes any responsibility for damages resulting from the use of this publication or parts of this publication. The investment in securities has risks. These risks can result in losing all the money invested. Investors should be aware of these risks and should not invest all their money in securities of one company. Also they should rely on the advice of their financial advisers before investing in securities of a specific company.

The statements which are not historical facts contained in this publication are forward looking statements that involve certain risks and uncertainties including but not limited to risks associated with the uncertainty of future financial results, additional financial requirements, development of new product or services, government approval, the impact of competitive products or pricing, technological changes, the effect of economic conditions and other uncertainties detailed in the Company's filing with the securities and Exchange Commission. The publication was compensated by the BlueCar Partners. Neither the author nor General Research GmbH is a shareholder of International Fuel.

## 1. Unternehmen und Technologie

### 1.1. International Fuel

International Fuel Technology ist ein Technologieunternehmen, das sich auf die Entwicklung und Kommerzialisierung von innovativen Additiven fokussiert, die die Eigenschaften von Kraft- und Brennstoffen verbessern. Die Aktien der Gesellschaft sind am OTC BB und an der Frankfurter Börse notiert.

Während sich die Gesellschaft in den vergangenen Jahren vorwiegend auf die Entwicklung der Technologie fokussiert hat, steht in den nächsten Jahren die Kommerzialisierung im Vordergrund. Mit derzeit nur 8 Mitarbeitern ist das Unternehmen sehr schlank organisiert. Die Produktion wurde an Tomah3 Products in Milton ausgelagert. Hierbei handelt es sich um einen führenden Hersteller von oberflächenaktiven Substanzen, der bei bestimmten Spezialchemikalien sogar Weltmarktführer ist. Auf der Vertriebsseite sucht die Gesellschaft ebenfalls die Zusammenarbeit mit etablierten Partnern, um so eine schnelle Marktpenetration zu erreichen. In den nächsten Jahren ist ein signifikanter Umsatzanstieg zu erwarten. Den Break Even erwarten wir Ende 2005.

### 1.2. Technologie

Die Technologie von International Fuel basiert auf oberflächenaktiven Substanzen auf nichtpetrochemischer Basis, die primär die Oberflächenspannung des Kraftstoffes reduzieren. Dies führt dazu, dass der Kraftstoff im Verbrennungsraum besser zerstäubt wird und damit die Verbrennung insgesamt optimaler verläuft, was sich in einem geringeren Kraftstoffverbrauch sowie verringerten Schadstoffemissionen äußert. Die Additive verbessern außerdem die Schmiereigenschaften des Kraftstoffes, verhindern die Phasenseparation wenn andere Komponenten wie z. B. Ethanol zugemischt werden und emulgieren Wasser, das sich im System befindet. Die Verbesserung der Verbrennung reduziert zudem Ablagerungen an den Einspritzdüsen und im Brennraum.

**Diesolift™** sind Additive für Dieselkraftstoff, die im Verhältnis 1 zu 600 beigemischt werden. Zum einen kann dadurch dem Diesel Ethanol beigemischt werden, zum anderen werden dadurch die Wasserlöslichkeit, die Reibung sowie das Entstehen von Ablagerungen positiv beeinflusst. Insgesamt erhöht sich der Wirkungsgrad, so dass es zu einer Verbrauchs- und Emissionsminderung kommt. Untersuchungen des Southwest Research Institute zufolge erhöhte sich die Wirtschaftlichkeit um 7%, wobei sich die Fließeigenschaften um 40% verbesserten. Die Emissionen reduzieren sich um 7% bei CO<sub>2</sub> sowie 10% bei NO<sub>x</sub>.

**Gasolift™** sind Additive für Benzin und benzinähnliche Treibstoffe, die im Verhältnis von 1 zu 1000 beigemischt werden. Die Wirkungen sind mit jenen von Diesolift vergleichbar und führen zu einer Verbesserung der Wirtschaftlichkeit um etwa 6%.

**Kerolift™** wurde als Zusatz für Brennstoffe, wie Heizöl, entwickelt. Es wird ebenfalls im Verhältnis von 1 zu 600 beigemischt und führt zu vergleichbaren Verbesserungen wie Gasolift und Diesolift.

International Fuel hat für den Schutz der Entwicklungen drei Patente angemeldet, die acht verschiedene Anwendungen der Technologie schützen sollen. Ein Patent bezieht sich auf die chemische Formulierung der Additive Diesolift, Gasolift und Kerolift, ein weiteres auf ein synthetisches Diesel Blend, dessen Formulierung sowie dessen Herstellung. Außerdem haben International Fuel und Tomah3 Products ein gemeinsames Verfahrenspatent eingereicht.

Die Additive von International Fuel wurden umfassend vom Southwest Research Institute in San Antonio, Texas, sowie von Prodrive Ltd. in Großbritannien getestet. Bei den Tests wurde folgendes festgestellt:

- Die Wirtschaftlichkeit der Kraftstoffe wurde erhöht.
- Es gab keine Einschränkungen in der Motorleistung oder dem Drehmoment.
- Das Schmierverhalten des Treibstoffes wurde verbessert.
- Der Ausstoß von CO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub> und Partikeln wurde reduziert.

Additive für den Einsatz in Kraftstoffen erfordern in manchen Ländern spezielle Zulassungen. International Fuel hat für die USA im Dezember 2001 die EPA Registrierung erhalten.

### 1.3. Vermarktungsstrategie

Bei der Vermarktung der Produkte setzt International Fuel auf lokale Partner. So hat das Unternehmen im September dieses Jahres ein umfassendes Vertriebsabkommen mit First Asia Fuels Corp. abgeschlossen. Demnach wird First Asia Fuels die Produkte von International Fuel exklusiv in China, Hong Kong, Indonesien, Malaysia, Miramar, Philippinen, Singapur, Südkorea, Thailand und Vietnam vertreiben. First Asia verfügt über ein umfassendes Beziehungsnetzwerk zu Führungspersonlichkeiten in diesen Ländern aus Politik und Wirtschaft und hat sich zu jährlichen Purchase Orders in Höhe von US-\$ 6 Mio. verpflichtet.

Im Oktober dieses Jahres hat First Asia Fuels wiederum ein Memorandum of Understanding mit der PT Prima Energy unterzeichnet, wonach diese die Produkte exklusiv in Indonesien vermarktet. Prima Energy wird von Abu Hartono geleitet, der früher Chairman of the Armed Forces Faction of the Indonesia Legislature war. Der Gesamtkraftstoffmarkt in Indonesien wird auf 18 Mrd. Gallonen geschätzt.

Im November dieses Jahres folgten zwei weitere Partnerschaften: Die amerikanische Soliton R&D wird die Produkte in den USA vertreiben und hat eine erste Purchase Order in Höhe von US-\$ 300.000 zugesagt. In Europa wurde ein Vertrag mit der Expertises Technologies et Services Produits (ETSP) abgeschlossen. Beide Partner wollen die Produkte von International Fuel gemeinsam in Europa vermarkten, wobei der Fokus zunächst auf Frankreich, Belgien und Luxemburg liegt.

Es ist zu erwarten, dass in den nächsten Monaten weitere Vertriebspartnerschaften bekannt gegeben werden.

### 1.4. Management

International Fuel wird von einem erfahrenen Managementteam geführt.

**Jonathan Burst** (CEO und Chairman) verfügt über eine langjährige Berufserfahrung im Finanzbereich. Er war u. a. Vice President bei E.F. Hutton und Merrill Lynch und für verschiedene Versicherungsgesellschaften tätig, bevor er 1999 zu International Fuel gekommen ist.

**Dr. Michael Obertop** (CFO) ist ausgebildeter Jurist und seit Oktober 2001 für International Fuel tätig. Er verfügt über eine umfangreiche Berufserfahrung im internationalen Umfeld, u. a. bei PricewaterhouseCoopers und Aon Group und war dort insbesondere für internationales Steuerrecht verantwortlich.

**Gary Kirk** (Director of Sales and Marketing) ist ausgebildeter Physiker und blickt auf eine langjährige Karriere im Marketing und Vertrieb von technischen Produkten zurück. Er ist seit 2003 für International Fuel tätig und war vorher bei Petrochem Carless, wo er für das internationale Spezialkraftstoffgeschäft im Business Development verantwortlich war.

## 1.5. Key Investment Highlights

- **Innovative Technologie für Additive:**

International Fuel hat ein Portfolio von innovativen Additiven für Kraft- und Brennstoffe entwickelt. Diese oberflächenaktiven Substanzen verändern die Oberflächenspannung und die Löslichkeitseigenschaften von Kraftstoffen und führen so zu einer Verbesserung der Verbrennung.

- **Erste Vertriebspartnerschaften:**

International Fuel hat bereits mehrere Vertriebspartnerschaften abgeschlossen. Damit sollte die Grundlage für eine rasche Expansion und Marktpenetration vorwiegend in den asiatischen Märkten gegeben sein.

- **Klarer ökonomischer Nutzen:**

Der ökonomische Nutzen der Additive von International Fuel liegt auf der Hand. Während sich durch den Einsatz der Additive die Kraftstoffkosten um nicht mehr als 3% verteuern, führen sie zu einer Verbrauchsreduktion und einer Einsparung von durchschnittlich 7%.

- **Attraktives Geschäftsmodell:**

International Fuel hat die Produktion an einen leistungsfähigen Partner ausgelagert. Weiterhin arbeitet die Gesellschaft in den relevanten Zielmärkten mit Vertriebspartnern zusammen. Dadurch reduziert sich der Kapitalbedarf und die Burn Rate erheblich.

- **Führender Partner für die Produktion:**

Für die Produktion hat International Fuel mit einem führenden Hersteller von oberflächenaktiven Substanzen eine Partnerschaft geschlossen. Dieser stellt eine erhebliche Kapazität für die Produktion bereit. Zudem arbeiten beide Partner an der weiteren Verbesserung der Technologie.

- **Steigender Bedarf für Additive, die Verbrauch und Emissionen senken:**

Der Bedarf für leistungsfähige Additive steigt im Zuge höherer Ölpreise und stärkerer Umweltauflagen überproportional. Von dieser Entwicklung sollte auch International Fuel profitieren.

## 2. Marktumfeld

Praktisch alle Treibstoffe enthalten gewisse Additive, um bestimmte Eigenschaften zu verbessern. Am bekanntesten sind wohl die organischen Bleiverbindungen, die früher dem Benzin zugesetzt wurden, um die Klopfestigkeit zu erhöhen. Im Zuge eines zunehmenden Umweltbewusstseins und den toxischen Wirkungen von Bleiverbindungen in der Umwelt ist das verbleite Benzin in Europa praktisch vom Markt verschwunden. Als Ersatz dient heutzutage MTBE, das keine toxischen Schwermetalle mehr enthält. MTBE zählt daher auch zu den wichtigsten Additiven. Allein das Marktvolumen in den USA wird auf etwa US-\$ 3 Mrd. geschätzt. Der Gesamtmarkt für Additive in den USA hat in 2003 etwa US-\$ 7,5 Mrd. umfasst.

| Jahr / Daten in Mio. US-\$ | 1998 | 2003 | 2008 |
|----------------------------|------|------|------|
| Gesamtbedarf               | 4710 | 7540 | 8440 |
| Ethanol                    | 1490 | 3610 | 5740 |
| MTBE                       | 2440 | 2980 | 1285 |
| Biodiesel                  | N.A. | 60   | 240  |
| Andere Commodity Additive  | 155  | 95   | 90   |
| Spezialadditive            | 625  | 795  | 1085 |

Quelle: The Freedonia Group, Inc., 2004

In den USA wächst der Gesamtmarkt derzeit mit etwa 2,3 % p.a. und soll in 2008 ein Volumen von US-\$ 8,4 Mrd. umfassen. Innerhalb der Additive zeichnet sich jedoch eine deutliche Verschiebung ab. MTBE wird zunehmend durch Ethanol ersetzt. Besonders stark wachsen auch Spezialadditive mit etwa 6% p.a., zu denen die Produkte von International Fuel zählen. Insbesondere Additive für Diesel zählen zu der am stärksten wachsenden Gruppe. Dies ist u. a. auch dadurch bedingt, dass die Anforderungen an Dieselmotorkraftstoffe permanent steigen und gleichzeitig die Umweltschutzaufgaben zunehmen. Diese Anforderungen können oft nur durch den Zusatz von speziellen Additiven eingehalten werden.

In Europa ist die Entwicklung ähnlich und z. T. noch weiter fortgeschritten als in den USA. Sich laufend verschärfende Umweltvorschriften sind auch hier die Triebkraft für den Einsatz von speziellen Additiven. Forst und Sullivan zufolge wächst allein der europäische Markt für spezielle Dieseladditive von derzeit US-\$ 260 Mio. auf US-\$ 367 Mio. in 2008. Insbesondere die Forderung nach schwefelarmen Kraftstoffen führt dazu, dass andere Additive zugefügt werden müssen, die das Schmierverhalten verbessern. Für den starken Nachfrageanstieg spricht auch die ständig steigende Anzahl von Dieselfahrzeugen.

|                         | Diesel        | Benzin       |
|-------------------------|---------------|--------------|
|                         | Mrd. Gallonen |              |
| Nordamerika             | 69,2          | 148          |
| Zentral- und Südamerika | 21,8          | 20,9         |
| Westeuropa              | 82,1          | 42           |
| Osteuropa               | 18,8          | 17,1         |
| Mittlerer Osten         | 19,2          | 12,9         |
| Afrika                  | 11,4          | 8,9          |
| Asien                   | 89,5          | 52,9         |
| <b>Gesamt</b>           | <b>312</b>    | <b>302,7</b> |

Quelle: Energy Information Administration

Weltweit wurden allein in 2000 312 Mrd. Gallonen Diesel und 303 Gallonen Benzinkraftstoffe verbraucht. Insgesamt ist der nordamerikanische Markt mit einem Anteil von 35% der wichtigste Absatzmarkt. Im Zuge der Industrialisierung der asiatischen Länder sollte jedoch diese Region in den nächsten Jahren deutlich an Bedeutung gewinnen.

Aufgrund der attraktiven Chancen in diesem Markt und der Möglichkeit, hohe Margen zu erzielen, gibt es eine Vielzahl von Unternehmen, die sich mit der Entwicklung neuer Additive beschäftigen. Neben den etablierten Treibstoffanbietern sind dies v. a. Spezialchemieunternehmen sowie Unternehmen, die sich ausschließlich auf die Herstellung von Additiven fokussieren. Wer sich letztlich in welchem Markt mit seiner Technologie durchsetzen wird, ist derzeit noch nicht entschieden.

Da die Treibstoffmärkte in USA und Europa jedoch bereits sehr stark konsolidiert sind und von einem Oligopol großer, international agierender Ölkonzerne beherrscht werden, dürfte es für Newcomer, wie International Fuel, in diesen Märkten schwierig sein, größere Absatzvolumina zu realisieren. Die Chancen liegen in Asien und anderen Regionen mit starker Zunahme der Motorisierung.

### 3. SWOT-Analyse

#### 3.1. Chancen und Stärken

##### **Viel versprechende Additivtechnologie**

International Fuel hat eine viel versprechende Additivtechnologie entwickelt. Werden Treib- oder Kraftstoffe damit versetzt, verändern sich die Treibstoffeigenschaften und führen zu einer Optimierung der Verbrennung. Daraus resultieren ein geringerer Treibstoffverbrauch sowie eine Reduktion der Schadstoffemissionen. Zudem entstehen weniger Ablagerungen in der Brennkammer. Dies führt insgesamt dazu, dass die Anwendung derartiger Additive einen positiven ökonomischen Nutzen hat. Dies wurde von Testberichten bestätigt.

##### **Erste Vertriebsvereinbarungen**

Während sich International Fuel in den vergangenen Jahren vorwiegend auf Forschung und Entwicklung fokussiert hat, liegt nunmehr der Schwerpunkt auf Marketing und Vertrieb. Mittlerweile liegen drei Vertriebsvereinbarungen in Asien, Europa und USA vor. Dies sollte dazu führen, dass die Gesellschaft in den nächsten Quartalen substantielle Umsatzsteigerungen vermelden kann.

##### **Klarer Kundennutzen**

Der Kundennutzen der Produkte von International Fuel ist offensichtlich. Die Additive führen zu einer Absenkung des Verbrauchs um etwa 7%. Dies liegt deutlich über den Kosten für die Additive von etwa 3%. Zudem verbessert sich meist die Qualität der Verbrennung, so dass mit einer Absenkung der Wartungskosten für die Verbrennungsmaschine weitere Einsparungen zu erwarten sind.

##### **Steigende Umweltschutzaufgaben**

Die Nachfrage nach verbesserten Treib- und Brennstoffen wird durch weltweit steigende Umweltschutzaufgaben begünstigt. Durch den Zusatz von Additiven kann der Verbrauch und damit die Emission von Schadstoffen abgesenkt werden. Von dieser Entwicklung profitieren alle Hersteller von Additiven.

##### **Stark steigender Treibstoffverbrauch in Asien**

Als ersten Vertriebspartner hat International Fuel First Asian Fuels Corp. gewonnen, die in bestimmten asiatischen Ländern die Produkte exklusiv vertreiben. Da der Treibstoffverbrauch in Asien deutlich stärker wächst als in den westlichen Industrieländern und zudem die Märkte noch nicht von internationalen Ölkonzernen kontrolliert werden, bieten sich gerade dort sehr attraktive Chancen.

##### **Etablierter Partner für die Produktion**

International Fuel hat mit Tomah3 Products einen international führenden Anbieter von oberflächenaktiven Substanzen als Produktionspartner gewonnen. Dieser hat eine Kapazität von 2.000 t/Monat für die Produktion der Produkte verfügbar und kann diese bei Bedarf noch ausweiten.

##### **Attraktives Geschäftsmodell**

International Fuel hat ein sehr attraktives Geschäftsmodell entwickelt. Die Gesellschaft fokussiert sich auf Forschung und Entwicklung sowie auf den Abschluss von Vertriebspartnerschaften. Die Produktion wird von einem Spezialchemieanbieter realisiert. Dies ermöglicht eine sehr schlanke Unternehmensorganisation und eine vergleichsweise niedrige Burn Rate.

## 3.2. Schwächen und Risiken

### **Noch keine nennenswerte Umsätze**

Bisher hat International Fuel aus dem Verkauf der Produkte nur marginale Umsätze generiert. Mit dem Abschluss von Vertriebspartnerschaften in Asien und Europa sowie einer ersten Purchase Order aus den USA sollte sich dies zwar in den nächsten Quartalen ändern. Dennoch ist es derzeit praktisch nicht möglich den tatsächlichen Markterfolg der Produkte abzuschätzen.

### **Oligopolistische Marktstrukturen**

Zumindest in den westlichen Industrieländern werden die Märkte für ölbasierte Kraft- und Treibstoffe weitgehend von einem Oligopol aus internationalen Ölkonzernen kontrolliert. Die Markteintrittsbarrieren sind dementsprechend hoch. International Fuel ist daher auf Partnerschaften mit Unternehmen angewiesen, die einen Marktzugang haben. Während dies in den sich entwickelnden Ländern noch eher vorstellbar ist, dürfte die Marktdurchdringung der westlichen Märkte sehr schwierig sein.

### **Entwicklung von Konkurrenzprodukten**

In den letzten Jahren wurden auch von anderen Unternehmen Kraftstoffadditive entwickelt. Die führenden Treibstoffanbieter haben zumindest in den europäischen Märkten bereits damit begonnen, Premiumkraftstoffe auf Basis verbesserter Additive anzubieten. Dies bestätigt, wie schwierig es für International Fuel sein dürfte, in den westlichen Märkten Fuß zu fassen.

### **Preissensitivität des Marktes**

Der Markt für Treibstoffe ist sehr preissensitiv. Obwohl die wirtschaftlichen Vorteile der mit Additiven versetzten Treibstoffe auf der Hand liegen, wirkt der höhere Preis oft prohibitiv. Die Marktanteile von Premiumprodukten sind meist relativ gering, so dass zunächst nur mit geringen Marktanteilen zu rechnen ist.

### **Patente sind noch nicht erteilt**

International Fuel hat zum Schutz der Technologie eine Reihe von Patenten angemeldet. Diese sind bisher nicht erteilt. Da auch eine Reihe anderer Unternehmen – sowohl Ölkonzerne als auch Spezialchemieunternehmen – an verbesserten Additiven arbeiten, ist nicht sichergestellt, dass die Technologie von International Fuel vollumfänglich durch Patente geschützt werden kann. Schlimmstenfalls könnte es dazu kommen, dass kein substantieller Patentschutz möglich ist und daher die Technologie von anderen Anbietern kopiert werden könnte.

### **Weiterer Finanzierungsbedarf notwendig**

Bisher erwirtschaftet International Fuel noch keine kostendeckenden Umsätze. Wenngleich sich dies durch den Abschluss von Vertriebspartnerschaften in den nächsten Quartalen ändern sollte, ist die Gesellschaft auf weitere externe Finanzierungsquellen angewiesen. Nach Aussagen der Gesellschaft ist die Finanzierung der Burn Rate sowohl für 2004 als auch 2005 durch einen Director sichergestellt.

### **Allgemeine Risiken eines Micro -Caps**

Bei den Aktien von International Fuel handelt es sich um einen Micro-Cap mit einem sehr geringen Handelsvolumen. Größere Käufe und Verkäufe haben wohl unmittelbar kursbeeinflussende Wirkungen, was den Aus- und Einstieg wesentlich erschwert.

## 4. Finanzielle Eckdaten

International Fuel beginnt derzeit mit der Kommerzialisierung der Technologie. Bis dato wurden praktisch keine Erträge aus dem operativen Geschäft erwirtschaftet. Mit dem Abschluss der Vertriebskooperationen in Asien und Europa sowie der ersten Purchase Order in den USA dürfte sich dies jedoch in den nächsten Quartalen substanziell ändern.

| INTERNATIONAL FUEL TECHNOLOGY, INC.                                   |                       |                      |  |
|---|-----------------------|----------------------|--|
| BALANCE SHEETS  |                       |                      |  |
|   | September 30,<br>2004 | December 31,<br>2003 |  |
|   | (Unaudited)           |                      |  |
| <b>ASSETS</b>   |                       |                      |  |
| Current Assets  |                       |                      |  |
| Cash  | \$ 13,216             | \$ 358,954           |  |
| Accounts Receivable   | 10,878                | 6,1                  |  |
| Inventory   | 92,885                | 62,31                |  |
| Prepaid Expenses  | 14,275                | 13,137               |  |
| <b>Total current assets</b>   | <b>131,254</b>        | <b>440,501</b>       |  |
| Property and Equipment  |                       |                      |  |
| Machinery and equipment   | 27,621                | 27,621               |  |
| Accumulated depreciation  | (24,943 )             | (19,611)             |  |
| <b>Total property and equipment</b>                                   | <b>2,678</b>          | <b>8,01</b>          |  |
| \$1,033,333 at September 30, 2004 and December 31, 2003, respectively |                       |                      |  |
| Goodwill  | 2,211,805             | 2,211,805            |  |
| <b>Total assets</b>   | <b>\$ 3,412,405</b>   | <b>\$ 4,026,984</b>  |  |
| <b>LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY</b>                           |                       |                      |  |
| Current Liabilities   |                       |                      |  |
| Accounts payable  | \$ 149,18             | \$ 211,653           |  |
| Accrued compensation  | 186,975               | 221,426              |  |
| Other accrued expenses  | 50                    | 50                   |  |
| <b>Total current liabilities</b>                                      | <b>386,155</b>        | <b>483,079</b>       |  |
| Commitments and Contingencies Stockholders' Equity                    |                       |                      |  |
| 72,461,829 shares issued and outstanding at September 30, 2004 and    | 760,223               | 724,618              |  |
| Discount on common stock  | (819,923 )            | (819,923)            |  |
| Additional paid-in capital  | 39,625,011            | 38,405,926           |  |
| Accumulated deficit   | (36,539,061 )         | (34,766,716)         |  |
| <b>Total stockholders' equity</b>                                     | <b>3,026,250</b>      | <b>3,543,905</b>     |  |
|   | <b>\$ 3,412,405</b>   | <b>\$ 4,026,984</b>  |  |

Quelle: Quartalsbericht

Zum 30.09.2004 wurde eine Cashposition von US-\$ 13.216 ausgewiesen. Das bilanzielle Eigenkapital wurde mit US-\$ 3,0 Mio. angegeben. Die Gesellschaft verfügt über einen Verlustvortrag von US-\$ 36,5 Mio. Die erwartete Burn Rate wird in 2004 auf US-\$ 2,0 Mio. und in 2005 auf US-\$ 2,5 Mio. geschätzt. Nach Angaben der Gesellschaft sind die notwendigen Mittel zur Finanzierung dieser Burn Rate verfügbar. Diese werden vom Director der Gesellschaft Rex Carr bereitgestellt.

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres hat die Gesellschaft durch den Verkauf von Produkten einen Umsatz von US-\$ 6.435 erzielt. In den ersten neun Monaten waren dies US-\$ 14.655.

|  | Three Months<br>Ended September 30, |            | Nine Months<br>Ended September 30, |              |
|--|-------------------------------------|------------|------------------------------------|--------------|
|  | 2004                                | 2003       | 2004                               | 2003         |
| Revenues                                     | 6,435                               | 373        | 14,655                             | 2,238        |
| Cost of Revenues                             | 6,078                               | 330        | 9,921                              | 1,435        |
| Gross Profit                                 | 357                                 | 43         | 4,734                              | 803          |
| Operating Expenses                           |                                     |            |                                    |              |
| Selling, general and administrative expenses | 479,023                             | 479,608    | 1,471,747                          | 1,785,164    |
| Amortization and depreciation                | 101,777                             | 101,716    | 305,332                            | 305,147      |
| Total operating expenses                     | 580,8                               | 581,324    | 1,777,079                          | 2,090,311    |
| Net loss from operations                     | (580,443 )                          | (581,281 ) | (1,772,345 )                       | (2,089,508 ) |
| Interest expense                             | —                                   | (2,438 )   | —                                  | (7,314 )     |
| Total other expense, net                     | —                                   | (2,438 )   | —                                  | (7,314 )     |
| Net loss                                     | (580,443 )                          | (583,719 ) | (1,772,345 )                       | (2,096,822 ) |
| Basic and diluted net loss per common share  | \$ (0.01 )                          | \$ (0.01 ) | \$ (0.02 )                         | \$ (0.03 )   |
| Weighted average common shares outstanding   | 75,094,192                          | 70,254,685 | 74,006,730                         | 69,856,018   |

Quelle: Quartalsbericht

## 5. Fazit und Einschätzung

International Fuel Technology ist ein Technologieunternehmen, das sich auf die Entwicklung von Additiven zur Verbesserung der Eigenschaften von Kraft- und Brennstoffen fokussiert. In den vergangenen Jahren hat die Gesellschaft ein Additivportfolio für die Verbesserung von Diesel, Benzin und Heizöl entwickelt. Diese basieren auf oberflächenaktiven Substanzen, die das Schmierverhalten, das Löslichkeitsverhalten sowie die Verbrennungseigenschaften der Kraftstoffe ändern. Dies führt dazu, dass der Verbrennungsprozess optimaler verläuft und so der Kraftstoffverbrauch bei gleicher Leistung absinkt. Untersuchungen haben ergeben, dass durch die Zugabe dieser Additive der Verbrauch um etwa 7% absinkt und gleichzeitig die Emissionen von CO<sub>2</sub> und NO<sub>x</sub> um einen ähnlichen Wert gemindert werden. Zudem entstehen weniger Ablagerungen, so dass die Wartungszyklen der Motoren verlängert werden. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass durch die Verwendung von Additiven von International Fuel dem Diesel Ethanol beigemischt werden kann und geringe Wassermengen im Kraftstoff emulgiert werden.

Durch den Zusatz von Additiven der International Fuel verteuert sich der Kraftstoff um etwa 3%, so dass sich insgesamt eine sehr positive wirtschaftliche Bilanz ergibt. Während die Gesellschaft in den vergangenen Jahren primär mit der Entwicklung der Produkte beschäftigt war, steht nun die Marktpenetration im Vordergrund. Dazu hat die Gesellschaft in Asien mit First Asia Fuels Corp. ein exklusives Vertriebsabkommen geschlossen. Diese hat wiederum vor kurzem ein Memorandum of Understanding mit der PT Prima Energy unterzeichnet, die die Produkte exklusiv im indonesischen Markt vertreibt. Bedingung des Vertrages mit First Asia Fuel ist zudem, dass jährlich mindestens Purchase Orders über US-\$ 6 Mio. erteilt werden. In Europa arbeitet die Gesellschaft mit der Expertises Technologies et Services Produits aus Frankreich. Im Rahmen einer Partnerschaft sollen die Produkte zunächst in Frankreich, Belgien und Luxemburg vertrieben werden. In den USA hat die Gesellschaft vor kurzem den Abschluss eines Vertriebsvertrages mit Soliton R&D bekannt gegeben, der eine initiale Purchase Order von US-\$ 300.000 vorsieht.

International Fuel hat eine schlanke Unternehmensstruktur mit gerade einmal 8 Mitarbeitern. Die Produktion ist vollständig an Tomah3 Products ausgelagert. Obwohl die Gesellschaft praktisch über keine finanziellen Reserven verfügt, ist die Finanzierung der Burn Rate von etwa US-\$ 2 Mio. im laufenden Geschäftsjahr und US-\$ 2,5 Mio. in 2005 nach Aussagen der Gesellschaft sichergestellt. Das Geld wird von Rex Carr, einem Director der Gesellschaft, bereitgestellt. Basierend auf den bereits abgeschlossenen Vertriebskooperationen sowie neuen Partnerschaften ist jedoch zu erwarten, dass die Gesellschaft Ende 2005 den Break Even erreicht. Die Rohertragsmarge liegt bei etwa US-\$ 1.500 / t.

Die Hauptrisiken eines Investments in die Aktien von International Fuel liegen unseres Erachtens primär darin, dass der Markt zumindest in den westlichen Industrieländern von internationalen Ölkonzernen dominiert wird und diese an Eigenentwicklungen arbeiten bzw. z. T. schon Premiummarken auf Basis neuer Additive im Markt lanciert haben. Mit Ausnahme der Emerging Markets dürfte es daher für die Gesellschaft schwierig werden, eine hinreichende Marktpenetration zu erreichen. Zudem ist International Fuel auf weitere Finanzmittel angewiesen und hat noch nicht den Break Even erreicht. Die eingereichten Patente für den Schutz der Technologie sind zudem noch nicht erteilt. Wie jeder Small Cap mit vergleichsweise geringem Handelsvolumen ist die Aktie sehr volatil.

Andererseits bieten gerade die Märkte in Asien derzeit enorme Chancen, da die Mobilitätsraten z. T. zweistellig wachsen. Gelingt es International Fuel über entsprechende Vertriebspartner hinreichend Marktanteile zu sichern, dürfte die Gesellschaft sehr schnell profitabel werden. Aufgrund des attraktiven Geschäftsmodells sind die Kosten vergleichsweise gering. Die ausgelagerte Produktion sowie die schlanke Unternehmensorganisation sollten dafür sorgen, dass der Break Even relativ schnell erreicht

wird, wenn signifikante Geschäftsabschlüsse getätigt werden. Hat sich International Fuel zumindest in einigen Märkten etabliert, dürfte die Gesellschaft zudem als Übernahmeobjekt in Frage kommen. Kommt es zu der von der Gesellschaft erwarteten positiven Geschäftsentwicklung und größeren Orders aus dem asiatischen Raum, bietet die derzeitige Marktkapitalisierung von US-\$ 39 Mio. ein erhebliches Upsidepotenzial. **Wir stufen die Aktie von International Fuel auf SPEKULATIV KAUFEN.**

## 6. Haftungsausschluss

Diese Studie stellt kein Verkaufs- oder Kaufangebot für Wertpapiere dar und ist nicht Teil eines solchen. Sie ist keine Aufforderung für ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und ist nicht in diesem Sinne auszulegen, noch darf sie oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden.

Diese Studie beruht auf Quellen und Informationen, die wir für vertrauenswürdig erachten. Die in dieser Studie verwendeten Unterlagen, Quellen und Informationen wurden von der General Research GmbH jedoch nicht näher geprüft. Die General Research GmbH behält sich vor, die Studie jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Weder die General Research GmbH noch der Autor übernehmen eine Haftung oder Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Genauigkeit oder Vollständigkeit der in der Studie dargelegten Informationen. Weder die General Research GmbH, der Autor, noch die International Fuel Technology übernehmen eine Haftung für die Schäden, die aufgrund der Nutzung dieser Publikation oder seines Inhaltes oder auf irgendeine andere Art und Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Diese Studie darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition in § 9 (3) des Financial Services Act (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf anderen Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weiterhin darf diese Publikation oder Exemplare weder direkt noch indirekt in die USA oder an US-Amerikaner übermittelt werden. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen nicht nach Kanada ausgeführt, noch in Kanada oder an kanadische Personen verteilt werden, es sei denn, einschlägige Regularien seien anwendbar und würden dies erlauben. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen weder nach Japan ausgeführt werden noch in Japan oder an japanische Staatsbürger, die außerhalb Japans leben, verteilt werden. Personen, die diese Publikation erhalten, sollten sich über alle Einschränkungen informieren und diese beachten. Werden diese Restriktionen nicht beachtet, kann dies als Verstoß gegen US-amerikanische oder kanadische Wertpapiergesetze oder die Wertpapiergesetze anderer Länder oder Gerichtsbarkeiten gewertet werden.

Durch die Annahme dieser Studie unterwerfen Sie sich den vorgenannten Beschränkungen.

Vervielfältigungen, hier insbesondere der Nachdruck, die Anfertigung von Kopien oder die Verwendung in elektronischen Medien – auch auszugsweise – ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet.

Die Anlage in Aktien ist generell mit Risiken behaftet, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals gehen. Anleger sollten sich vor dem Kauf von Aktien gründlich von verschiedenen Seiten über das entsprechende Unternehmen informieren und grundsätzlich nur einen eingeschränkten Teil ihres liquiden Barvermögens für den Kauf von Aktien eines Unternehmens verwenden. Vor dem Kauf oder Verkauf von Aktien ist grundsätzlich die Beratung durch einen Bankberater zu empfehlen.

Die Studie wurde von BlueCar Partners in Auftrag gegeben. Weder der Autor der Studie noch die General Research GmbH besitzt derzeit Aktien der International Fuel.