

Die Opportunisten

Teil 87: Impera Total Return AG

Günther Paul Löw ist ein erfahrener Hase im Beteiligungsgeschäft. Bei der Beteiligungsgesellschaft Gold-Zack AG zeichnete er nach der Jahrtausendwende als Generalbevollmächtigter für das Management des Venture Capital-Portfolios verantwortlich. 2004 wagt Löw nach dem Ende des Neuen Marktes den Neuanfang: Gemeinsam mit der Absolute Capital Management Inc. wird der Börsenmantel Impera nach erprobtem Verfahren zur Beteiligungsholding umfunktionierte. Zunächst heißt es jedoch kleine Brötchen backen: Auf der Aktivseite stehen zum Start lediglich 5,4 Mio. Euro – drei Viertel davon sind über eine Anleihe akquiriertes Fremdkapital.

Mut zur Lücke

„In den ersten Monaten konnten wir keine großen Sprünge machen“, bemerkt Günther Paul Löw, Vorstand der Impera Total Return AG, rückblickend auf den Beginn der Geschäftstätigkeit vor knapp vier Jahren. So handelt es sich bei den ersten Investitionen vorrangig um Beteiligungen an Unternehmen, die kurz vor dem Börsengang stehen. Diese versprechen eine kurze Haltedauer, eine attraktive Rendite – und gleichzeitig ein niedriges Risiko. Erste Erfolge im Jahr 2005 – insbesondere die Börsengänge von Neosino und Abcapman – ermöglichen Kapitalerhöhungen und erweitern schnell den Handlungsspielraum von Impera. Neben dem Pre-IPO-Portfolio setzt Löw nun auch auf Venture Capital-Engagements in früheren Phasen. Aus Rücksicht auf die Finanzkraft von Impera fließen pro Transaktion typischerweise relativ kleine Be-



Das Team von Impera Total Return: Alexandro Rus, Vanessa Merk, Carsten Maybach und Günther Paul Löw (v.l.n.r.)

träge von einigen hunderttausend Euro. Dennoch generiert Impera aus dem Netzwerk eine Vielzahl an Deals und Co-Investments, wofür Löw den Standort im Herzen des Frankfurter Corporate Finance-Viertels verantwortlich macht. Auch sein guter Draht zu erfolgreichen Beratern wie CFP Corporate Finance Partners trägt sicherlich dazu bei, dass Impera trotz begrenzter Finanzkraft viele Opportunitäten auf den Tisch bekommt.

Manchmal bekommt Impera die mangels Größe fehlende Schlagkraft aber doch zu spüren. Löw berichtet: „Mit blau.de und SSP Technology A/S, beide mittlerweile in lukrativen Trade Sales weiterveräußert, haben wir gute Investments identifiziert. Bei der Realisierung waren wir aber leider nicht dabei, weil die Höhe des erreichbaren Engagements uns zu wenig Einfluss gewährleistet hätte.“

Obgleich dieser Erfahrung und der intensiven Vernetzung in der Frankfurter Finanzszenen will sich Löw aber nicht als Interessent für jedes Angebot verstanden wissen: „Als der Entry Standard 2005 und 2006 ganz gut lief, sind wir von kleineren Investmentbanken wie ein institutioneller Anleger angesprochen worden. Die Bewertungen dieser Offerten waren aber meist ausgereizt, weshalb wir uns in diesem Bereich nicht engagiert haben.“ Trotz der auch aus seiner Sicht unbefriedigenden Entwicklung des Aktienkurses, der mit aktuell 1,56 Euro deutlich unter dem per Ende Juni 2008 ausgewiesenen Nettovermögenswert (Net Asset Value, NAV) von 2,73 Euro liegt, ist Löw mit der operativen Performance zufrieden: „Seit Gründung betrug die IRR auf das eingesetzte Eigenkapital rund 52% pro Jahr“, berichtet der Kopf von Impera.

DAS PORTFOLIO DER IMPERA TOTAL RETURN AG ZUM 15.8.2008

GESELLSCHAFT	ORT	BRANCHE
ALEXANDERWERK AG	REMSCHIED	MASCHINENBAU
ARNDT H. VON OERTZEN GMBH & Co. KG	HAMBURG	INDUSTRIEGERÄTE
CFP FOUNDERS INVESTMENT GMBH & Co. KGAA	FRANKFURT	INVESTMENTFONDS
CLEANTECH INVEST AG	ST. GALLEN	INVESTMENTFONDS
DEUTSCHE ROHSTOFF AG	HEIDELBERG	ROHSTOFFE
DIE SKONTO AG	ISERLOHN	FACTORING
ECOLUTIONS GMBH & Co. KGAA	FRANKFURT	PROJEKTMANAGER
FROGSTER INTERACTIVE PICTURES AG	BERLIN	ONLINE-SPIELE
HUMANOPTICS AG	ERLANGEN	MEDIZINTECHNIK
INCITY IMMOBILIEN AG	KÖLN	IMMOBILIEN
MOUNTAIN SUPER ANGEL AG	ST. GALLEN	INVESTMENTFONDS
N.RUNS AG	OBERURSEL	IT-BERATUNG
SINOSOL AG	STUTTGART	PHOTOVOLTAIK
SOLARION AG	LEIPZIG	PHOTOVOLTAIK
TRANSFLOW INFORMATIONSLOGISTIK AG	KÖLN	INFORMATIONSLOGISTIK
WIGE MEDIA AG	KÖLN	MEDIEN

Börsengang als attraktive Verkaufsoption

2006 nutzen weitere von Impera gehaltene Beteiligungen das zurückgekehrte Interesse an Börsengängen und vollziehen den Schritt an den Kapitalmarkt. Die Emissionen von Bio-Gate, Eutex, HumanOptics und Primacom sorgen für ein Rekordergebnis von 3,5 Mio. Euro. Dieses ermöglichte die erstmalige Ausschüttung einer Dividende, aber auch weitere Investments in vorrangig bereits börsennotierte Unternehmen. „Dabei haben wir die Weiterentwicklung unseres IPO-Portfolios nicht konsequent genug vorangetrieben“, bekennt Löw und ergänzt: „Das hat 2007 dann zu einigen Abschreibungen geführt.“ Dass der Nettovermögenswert 2007 dennoch leicht zulegte, lag vor allem an den großen vorbörslichen Beteiligungen Transflow und Solarion, die sich sehr gut entwickelt haben. Dass Löw den Gang an die Börse für eine attraktive Ausstiegsoption hält, verbirgt er nicht. Noch 2008 will das in der Solarbranche tätige Portfoliounternehmen Sinosol den Ende Juni kurzfristig abgesagten Börsengang im zweiten Anlauf durchziehen. Um den Jahreswechsel soll die Deutsche Rohstoff AG folgen, daneben wird ein Käufer für die Anteile an der börsennotierten Wige Media AG gesucht. „Auch hier rechnen wir mit einem Abschluss innerhalb der nächsten Monate“, verrät Löw.

Zunehmend nutzt Impera aber auch Trade Sales, um sich von Beteiligungen zu trennen. Vor allem in dem derzeit schwierigen Kapitalmarktumfeld wird der Verkauf an strategische Investoren attraktiver und bietet aus Sicht von Impera erhebliches Potenzial. So wurden im April 2008 sowohl die Anteile an der klickTel AG als auch die Beteiligung an der corpcom corporate communications GmbH zu lukrativen Bewertungen veräußert.

Opportunistisches Potpourri

Wer das Portfolio von Impera Total Return analysiert, findet neben Solartechnik, Rohstoffen und Medien auch Maschinenbauer, Immobilien und Investmentfonds. Mangelnde Fokussierung sieht Löw jedoch nicht als Nachteil: „Wir sind total opportunistisch“, gibt er unumwunden zu und fügt an: „Wir können Unternehmen, die eine gewisse Größe haben und profitabel sind, an den Kapitalmarkt bringen. Die Branche ist dabei nebensächlich.“ Die Überkreuzbeteiligungen mit Beteiligungsfonds wie der CFP Fo-

STECKBRIEF IMPERA TOTAL RETURN AG

- STANDORT: FRANKFURT AM MAIN
- TÄTIGKEITSFELD: VENTURE CAPITAL, SMALL- UND MID CAP-INVESTMENTS SOWIE CORPORATE FINANCE-BERATUNG
- BÖRSENNOTIZ: ENTRY STANDARD
- MARKTKAPITALISIERUNG*: 7,5 MIO. EURO
- NETTOVERMÖGENSWERT (NAV)**: 13,1 MIO. EURO
- WEBSITE: WWW.IMPERA.DE

* per 23. August 2008 ** per 30. Juni 2008

unders Investment GmbH & Co. KGaA und der börsennotierten Mountain Super Angel AG haben strategischen Charakter. Viele Beteiligungen geht Impera im Konsortium mit diesen und weiteren Frühphaseninvestoren ein. Zusätzlich plant Impera, das Fremdmanagement für externe Investoren wie z. B. Family Offices zu übernehmen.

Dunkler Moment

Die bisher wohl größte Herausforderung bestand für Löw und Junior Investment Director Carsten Maybach wohl darin, die im Dezember 2007 fällige Anleihe über 4,2 Mio. Euro zurückzuzahlen. Die Suche nach einer Refinanzierung hat den Impera-Vorstand viel Kapazität gekostet: „Ich habe ungefähr ein Jahr an der Refinanzierung der Anleihe gearbeitet, die am Ende jedoch nicht geglückt ist. Zunächst hatte ein Aktionär auf der Hauptversammlung Widerspruch eingelegt, und als das Freigabeverfahren abgeschlossen war, sorgte die Subprimekrise für die Nichtplatzierbarkeit einer solchen Unternehmensanleihe zu akzeptablen Bedingungen.“ Letztlich hatte Löw keine andere Wahl, als Beteiligungen – u. a. die gehaltenen Aktien der CDV Software Entertainment AG an Brockhaus Private Equity – gegen Jahresende 2007 zu verkaufen, um die Anleihe zu tilgen. Aktuell ist Impera nahezu vollständig mit Eigenkapital finanziert. Dennoch werden neue Möglichkeiten der Kapitalaufnahme intensiv geprüft. Löw fasst die Überlegungen zusammen: „Das Kapitalmarktumfeld erlaubt es nach wie vor nicht, unseren Handlungsspielraum über eine neue Anleihe zu erweitern. Unseren Aktionären eine weitere Kapitalerhöhung bei einem Aktienkurs weit unter Net Asset Value zumuten, ist ebenfalls unattraktiv. Also optimieren wir jetzt unser Portfolio und wägen alternative Finanzierungsmodelle ab.“

Was die Aussichten für die Aktionäre von Impera Total Return betrifft, zeigt sich Löw indessen äußerst zuversichtlich: „Mit dem Kauf der Impera-Aktie erwerben Aktionäre indirekt Anteile an vielen wachstumsstarken Unternehmen, die von uns professionell verwaltet werden. Darin liegen enorme Chancen. Und da wir ausschließlich direkt und nicht über Zwischengesellschaften operieren, bleibt die Anlage transparent und aufgrund der Börsennotierung jederzeit liquide.“

andreas.uhde@vc-magazin.de

Alle bisher erschienenen Teile dieser Serie unter www.vc-magazin.de

