



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

**Neuer Mehrheitsaktionär
Zahlen zum Gj. 2010 und H1 2011**

13. Januar 2012

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

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
SWOT-Analyse	4
Unternehmensprofil	5
Markt und Marktumfeld	6
Strategische Perspektiven	11
Operative Entwicklung im Geschäftsjahr 2010	15
Operative Entwicklung in H1 2011	17
Prognosen	18
Bewertung	19
ANHANG	21

Übernahme durch Concilium AG

Zahlen zum Gj. 2010 und H1 2011

- ⇒ Die Concilium AG hat von Mountain Super Angel den knapp über 50%igen Anteil an Impera TR übernommen. Durch weitere Zukäufe hält die Concilium AG mittlerweile 55% der Anteile. Details zu den Planungen des neuen Mehrheitsaktionärs sind noch nicht bekannt.
- ⇒ Wir rechnen zudem mit weiteren Veränderungen auf der Personalseite. Bei der Beteiligungsstrategie erwarten wir ebenfalls Adjustierungen. Die zukünftige Ausrichtung wird in den nächsten Wochen noch formuliert werden. Dies führt augenblicklich noch zu Unsicherheiten.
- ⇒ Die Geschäftsjahre 2010 und 2011 standen im Zeichen der Neuausrichtung. Der Beteiligungsansatz mehrerer Portfoliounternehmen wurde wertberichtigt (Effekt Gj. 2010: -1,84 Mio. Euro). Zudem wurde das Management um Günther Paul Löw entlassen.
- ⇒ Aus unserer Sicht ist der überwiegende Teil der Portfoliobereinigung abgeschlossen. Kleinere Bereinigungen sind jedoch noch zu erwarten. Mit der Übernahme der Seibert Kältetechnik ist Impera TR 2011 aber auch ein erstes Neuinvestment entsprechend der neuen Investmentstrategie eingegangen.
- ⇒ Wegen des volatilen Kapitalmarkts haben wir unsere EpS-Prognose für 2011 auf 0,02 (alt: 0,04) Euro gesenkt. Wir erwarten aber eine Erholung für das folgende Kalenderjahr und rechnen für das Jahr 2012 erstmals mit einem EpS von 0,03 Euro.
- ⇒ Bedingt durch die unternehmens- und kapitalmarktspezifischen Unsicherheiten stand die Aktie in den letzten Monaten deutlich unter Druck. Der von der Concilium AG bezahlte Übernahmepreis von 1,10 Euro pro Aktie und der von uns ermittelte faire NAV von 1,62 (alt: 2,09) Euro je Aktie verdeutlichen die fundamentale Unterbewertung. Eine Kurserholung ist mit der fortschreitenden Neuausrichtung zu erwarten. Bei einem Kursziel von 1,60 (alt: 2,00) Euro votieren wir weiterhin mit Kaufen.

RL	GJ	Ges.-Leist.	EBITDA	EBT	JÜ	EpS
HGB	2008	2,1	1,3	-1,6	-1,6	-0,34
HGB	2009	1,1	0,1	-0,8	-0,8	-0,14
HGB	2010	1,2	-0,6	-1,6	-1,6	-0,25
HGB	2011e	0,8	0,0	0,1	0,1	0,02
HGB	2012e	0,9	0,1	0,2	0,2	0,03

CAGR 2008 - 2012e -19,5% -47,8% - - -

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

Impera Total Return AG 6)

Votum:
alt:
vom

Kaufen
Akkumulieren
28.08.2006

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	1,60
Kurs (Frankfurt) (in Euro)	0,70
10.01.2012 17:53 Uhr	
Kurspotenzial	127,92%

Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Finanzdienstleistungen
Segment	Open Market (Quotation Board)
ISIN	DE0005751309
Reuters	IRPG.DE
Bloomberg	IRP
Internet	www.impera.de

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,336
Freefloat	22,00%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	4,45
Ø Tagesumsatz	6.493
52W Hoch 12.01.2011	1,20 Euro
52W Tief 27.12.2011	0,70 Euro
Beta	0,49
Volatilität (60 Tage)	33,43

Bewertungsmultiplikatoren				
	Buchw. je Aktie	KBV	KGV	Div. Rendite
2008	1,78	0,9	neg.	0,0%
2009	1,53	0,7	neg.	0,0%
2010	1,28	0,8	neg.	0,0%
2011e	1,30	0,7	57,1	0,0%
2012e	1,32	0,5	25,9	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-4,1	-7,2	-38,5	-40,8
relativ ggü.:				
DAX	-10,8	-10,3	-24,6	-28,2

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

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

STÄRKEN UND CHANCEN

- **Bereinigung des Portfolios minimiert künftige Risiken**
- **VC-Portfolio (vor allem Solarion) mit Wachstumspotenzial**
- **Know-How bei Turnarounds (WIGE Media; n.runs)**
- **Deutliche Kostensenkungen**
- **Neue Eigentümer könnten Impulse geben**
- **Solide Kapitalstruktur mit Eigenkapitalquote von über 95%**
- **Aktie notiert deutlich unter ihrem Buchwert**

SCHWÄCHEN UND RISIKEN

- **Hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld**
- **Signifikante Wertberichtigungen auf das Beteiligungsportfolio - weitere Portfoliobereinigungen zu erwarten**
- **Unsicherheit über künftige Strategie und künftiges Management**
- **Liquidität könnte zum Aufbau eines Portfolios mit etablierten Unternehmen nicht ausreichen**
- **Volatiles Ertragsniveau**
- **Geringe Transparenz im Private Equity-Bereich**
- **Geringer Streubesitz**

Unternehmensprofil

Fokussierung auf Value-Unternehmen

Impera Total Return ist eine Beteiligungsgesellschaft. In den letzten beiden Jahren hat Impera TR das Portfolio bereinigt. Ziel ist es, mittelfristig ein fokussiertes Beteiligungsportfolio mit 12 bis 15 Unternehmen aufzubauen. Das bisher wichtige, opportunistische pre-IPO-Geschäft tritt eher in den Hintergrund. Einen Schwerpunkt soll die Beteiligung an Value-Unternehmen bilden. Einen ersten Erfolg konnte bereits mit der Übernahme der Seibert Kältetechnik vermeldet werden. Impera TR strebt hierbei die Rolle eines aktiven Investors an, der bspw. über den Aufsichtsrat Einfluss auf die Unternehmensstrategie nimmt. Die Beteiligungsquoten können in einigen Fällen auch über 50% betragen. Ziel ist es, durch den Erhalt von Dividenden die laufenden Aufwendungen zu decken. Venture Capital-Investments werden künftig eine eher untergeordnete Rolle spielen. Impera TR beabsichtigt, zum einen das investierte Kapital durch eine Portfoliodiversifizierung zu erhalten und zum anderen einen nachhaltigen Ertrag zu erzielen. Durch das internationale Netzwerk kann Impera TR auch Co-Investments mit größeren Finanzierungsvolumina arrangieren.

Neuer Mehrheitsaktionär

Ende September 2011 hat die Concilium AG rd. 55% an Impera TR erworben. Dabei hat die Gesellschaft das 50%-Aktienpaket des bisherigen Großaktionärs Mountain Super Angel übernommen. Im Zuge dessen ist mit einer weiteren Adaptierung der Beteiligungsstrategie sowie weiteren Veränderungen im Management zu rechnen.

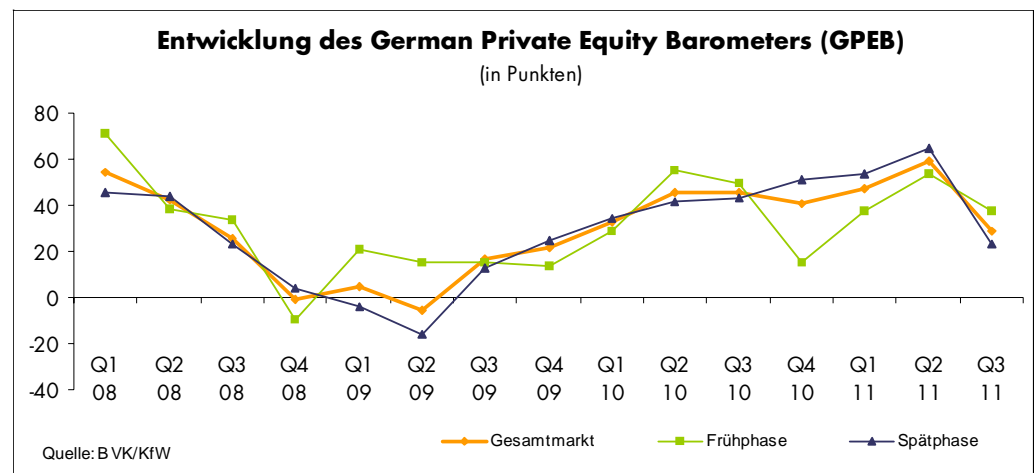


Markt und Marktumfeld

Lichtblick für Venture Capital trotz eines massiven Abschwungs im Private Equity-Markt

Stärkster je gemessene Rückgang in einem Quartal

Das von der KfW sowie dem Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) erhobene German Private Equity Barometer (GPEB) verzeichnete in Q3 2011 einen kräftigen Rückgang um 30,4 Punkte q/q auf 29,2 Punkte. Das entspricht dem Niveau des Q4 2010 und stellt insgesamt den stärksten Rückgang des Indikators seit dem Beginn der Datenerhebung in 2003 dar. Ursächlich hierfür ist die konjunkturelle Entwicklung und die Unsicherheiten auf den Finanzmärkten. Laut KfW und BVK hat sich die makroökonomische Situation bereits u.a. in einer Verschlechterung der Möglichkeiten für das Fundraising und schlechtere Exitoptionen niedergeschlagen. Wir sehen Impera TR zumindest mit Blick auf das Fundraising als weniger betroffen an. Die Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung treffen vor allem auf die Fremdkapitalseite zu und berühren daher vornehmlich Buy-Out- und Later-Stage-Investoren. Die rückläufigen Indikatoren treffen sowohl Spät- als auch Frühphaseninvestoren und beide Komponenten des Geschäftsklimaindexes - Lage und Erwartungen.



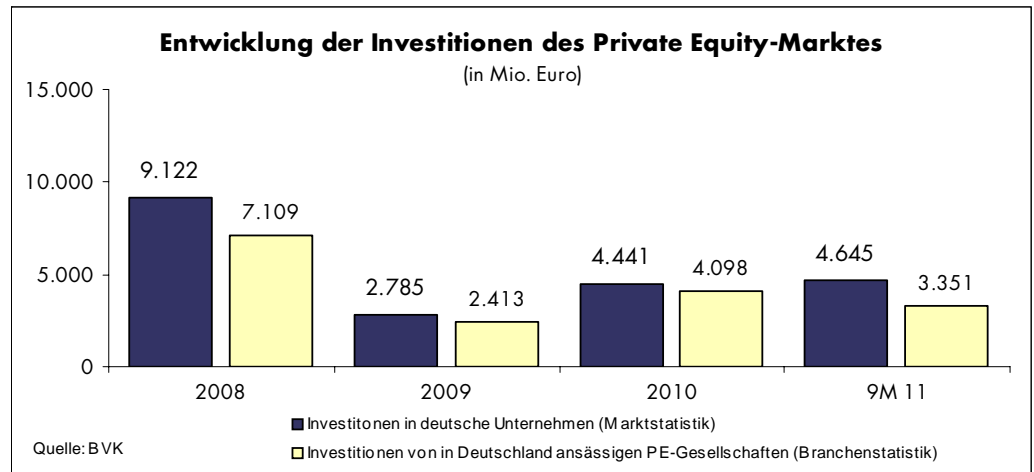
Erwartungsindikator in der Spätphase deutet weiteren Abschwung an

Der Subindex für die Spätphase hat - bedingt durch die Finanzierungsproblematiken - am stärksten nachgelassen. Er fiel um 41,9 Punkte q/q auf 22,9 Punkte. Dementsprechend ist der Erwartungsindikator (-57,2 Punkte q/q) nun signifikant unter den Wert des Lageindicators (-26,6 Punkte q/q auf 33,5 Punkte) gefallen.

Frühphase mit relativ moderatem Rückgang

Der Subindex für die Frühphase fiel dagegen "nur" um 15,8 Punkte q/q auf 37,8 Punkte. Ermutigend auch mit Blick auf Impera TR ist hierbei, dass ein leicht positiver Überhang des Erwartungsindicators gegenüber dem Lageindikator verzeichnet wurde (+6,7 Punkte). Zwar sind auch im Venture Capital-Bereich die Sorgen bspw. hinsichtlich der Exitmöglichkeiten gestiegen, doch ist dieses Segment weniger von Finanzierungsproblematiken betroffen. Außerdem bieten sich u.E. durch die rückläufigen Unternehmensbewertungen nun günstigere Investitionsmöglichkeiten. Laut KfW und BVK beobachten die VC-Gesellschaften derzeit eine Zunahme von hochqualitativen Dealflows.

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



Buy-Out-Segment als Wachstumstreiber

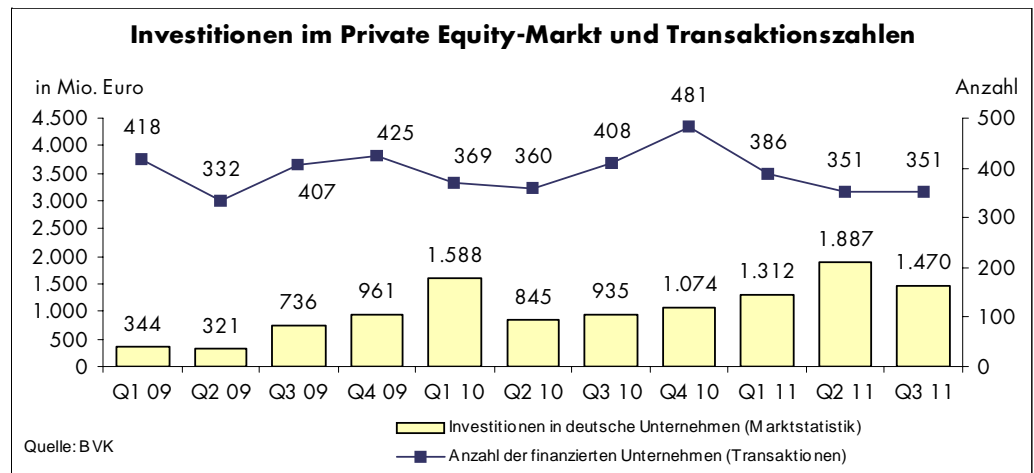
Nachlassender Trend bei Investitionen

Obwohl sich die Investitionsbereitschaft im Private Equity-Bereich 2010, nach dem Krisenjahr 2009, wieder verbessert hat, sind die Investitionen in Q3 2011 deutlich um 22% auf 1.470 Mio. Euro zurückgegangen. Allerdings wurden in 9M 2011 in deutsche Unternehmen (Marktstatistik) bereits 4.669 Mio. Euro investiert und damit das Jahresergebnis von 2010 mit 4.441 (2.785) Mio. Euro übertroffen. Die Rekordwerte aus den Jahren 2008 (9.122 Mio. Euro) und 2007 (10.595 Mio. Euro) wurden aber bei Weitem noch nicht erreicht. In Deutschland ansässige Private Equity-Gesellschaften (Branchenstatistik) tätigten in Q3 2011 Investitionen i.H.v. 1.174 (597; 9M 2011: 3.352) Mio. Euro. Die Wachstumsimpulse kamen insbesondere aus dem Buy-Out-Sektor (siehe übernächster Abschnitt).

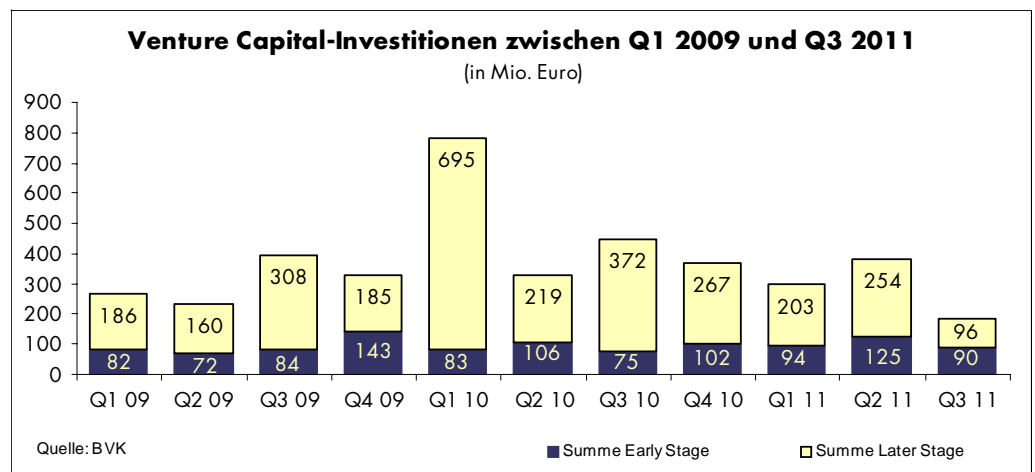
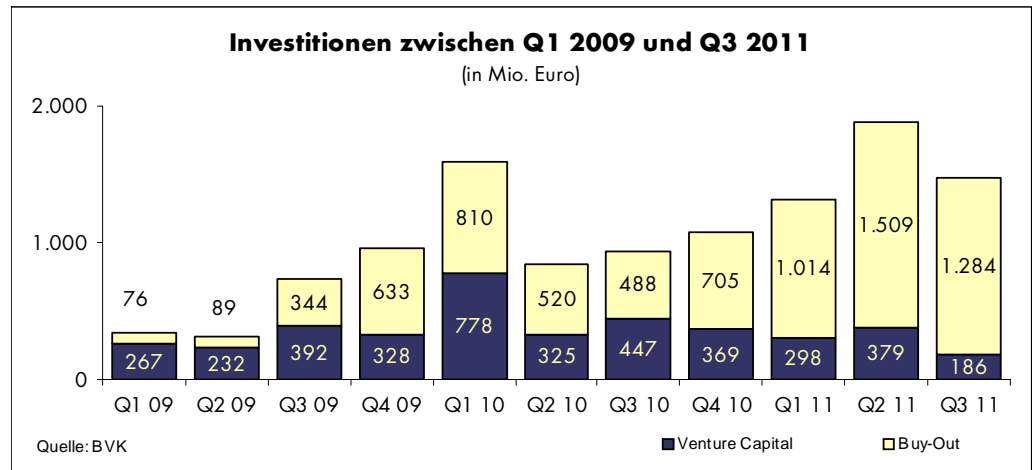
Transaktionsvolumen pro Deal steigt insbesondere im Buy-Out-Segment

Transaktionsvolumina steigen

Obwohl die Zahl der finanzierten Unternehmen von Quartal zu Quartal geschwankt hat, blieb sie insgesamt in Q3 2011 mit 351 (408; 9M 2011: 877 (9M 2010: 938)) relativ konstant. Stabil entwickelte sich in Q3 vor allem der VC-Bereich mit 295 (286; 9M 2011: 658 (9M 2010: 850)) finanzierten Unternehmen, während sich die verstärkten Aktivitäten im Buy-Out-Markt in einer höheren Transaktionszahl von 28 (23; 9M 2011: 90 (9M 2010: 66)) niederschlugen. Insgesamt ist die Transaktionsgröße in Q3 2011 auf 4,18



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



(2,61; 9M 2011: 5,32; (9M 2010: 3,53)) Mio. Euro pro Deal gestiegen. Auch hier war der Buy-Out-Sektor mit einem Investitionsbudget von durchschnittlich 45,9 (26,1; 9M 2011: 46,42 (9M 2010: 28,5) Mio. Euro pro Transaktion die treibende Kraft.

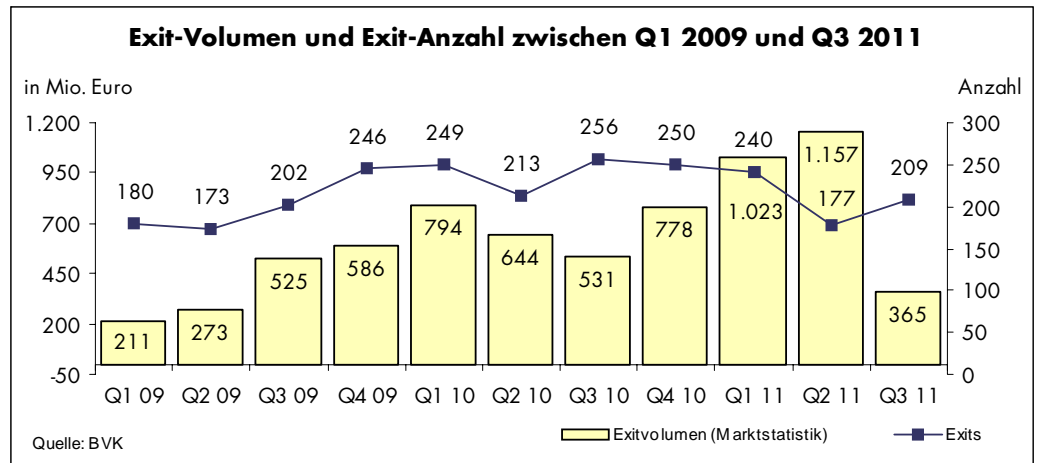
Venture Capital lässt nach - Buy-Outs weiterhin als Wachstumstreiber

Die Wachstumsdynamik hat bei den Investitionen im für Impera TR relevanten Venture Capital-Segment (Early Stage und Later Stage) in Q3 2011 mit 186 (447) Mio. Euro stark nachgelassen. Damit liegt das Niveau teils unter den Niveaus der Krisenjahre 2009 und 2010. Dies gilt auch für den Neunmonatszeitraum (9M 2011: 862; 9M 2010: 1.514; 9M 2009: 907 Mio. Euro). Nach den überaus schwachen Jahren 2009 und 2010 erwiesen sich die Investitionen im Buy-Out-Segment in Q3 2011 (1.284 (599) Mio. Euro) als auch in 9M 2011 (3.807 (1.799) Mio. Euro) als Wachstumstreiber. Hierin spiegeln sich einige größere Transaktionen wider. Obwohl das Buy-Out-Segment damit wieder als Impulsgeber fungiert, liegen die Investitionen noch signifikant unter dem Vorkrisenniveau aus dem Jahr 2008.

Exit-Volumen bricht in Q3 2011 ein

Nach dem starken Rückgang des Exit-Volumens im Jahr 2009 (-29%) hat sich die Lage 2010 mit einem Exit-Volumen von 2.748 (1.595) Mio. Euro wieder deutlich entspannt. Die Exit-Struktur war dabei auf Grund des positiven Kapitalmarktumfelds stark von IPOs (Anteil am Gesamt-

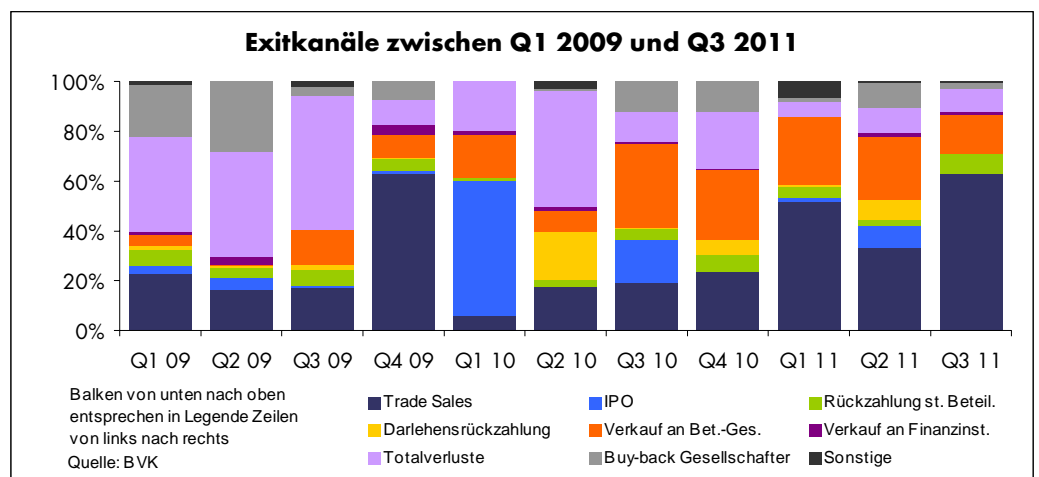
Investitionen gehen im VC-Bereich in Q3 deutlich zurück



volumen: 19%), Aktienplatzierungen im Anschluss an einen Börsengang (Anteil: 11%) und Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften (Anteil: 18%) geprägt. Die weniger lukrativen Trade Sales (Volumen: -30%; Anteil: 14%) verloren hingegen an Bedeutung. Als Nachwirkung der Krise ist das hohe Volumen an Totalverlusten (632 (525) Mio. Euro; Anteil: 23%) einzustufen.

*IPOs kaum noch möglich;
Trade Sales wichtiger*

Das gute Marktumfeld trug in H1 2011 zu einem weiteren Anstieg des Exit-Volumens auf 2.175 (1.438; H2 2010: 1.310) Mio. Euro bei. Konjunktursorgen, die Schuldenkrise in Europa und der Kurssturz an den Börsen haben diesen Trend unterbrochen. Das Exit-Volumen brach in Q3 2011 auf 365 (531; Q2 2011: 1.157) Mio. Euro ein. Die hohe Anzahl an Exits von 209 (250; Q2 2011: 157) Transaktion zeigt, dass nur noch kleinere Deals möglich waren. Die Exit-Tätigkeit ging dabei auf breiter Ebene zurück. Insbesondere Exits über die Börse waren in Q3 2011 mit einem Volumen von 1 (0; H1 2011: 622) Mio. Euro betroffen. Hingegen erwiesen sich Trade Sales (229 (103; H1 2011: 687) Mio. Euro; Anteil: 63%) noch als relativ stabil. Der Verkauf an andere VC-Gesellschaften (55 (174; H1 2011: 439) Mio. Euro; Anteil: 15%) ging ebenfalls zurück. Ermutigend ist, dass die Totalverluste in Q3 2011 mit 31 (487; H1 2011: 131) Mio. Euro - noch - niedrig blieben.



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

Weitere Eintrübung der Stimmung von KfW und BVK erwartet

Eingetrübter Ausblick

Die KfW und BVK gehen angesichts der niedrigen Erwartungskomponente im German Private Equity-Barometer von einer weiteren Eintrübung des Branchenumfelds aus. Sie erwarten in den nächsten Monaten eine deutliche Investitionszurückhaltung. Dies gilt aber vor allem für den Buy-Out-Bereich. Nach unserer Einschätzung bieten sich gerade für VC-Gesellschaften infolge gesunkener Unternehmensbewertungen nun vermehrt günstige Investitionsmöglichkeiten. Auf der Exit-Seite stellt sich die Situation jedoch schwieriger dar.

Lage könnte sich in H2 2012 wieder aufhellen

Insgesamt sind wir aber nicht ganz so pessimistisch eingestellt. Zwar deuten die Konjunkturprognosen auf ein herausforderndes Jahr 2012 hin, allerdings wird für das H2 2012 bereits eine Erholung erwartet. Da der Kapitalmarkt diese Entwicklung i.d.R. vorwegnimmt, könnte das Börsenjahr 2012 besser als bislang erwartet ausfallen. Dann könnten sich auch auf der Exit-Seite wieder Opportunitäten ergeben.

Strategische Perspektiven

Portfoliobereinigung und Managementwechsel

Die Skonto AG und Sinosol vollständig abgeschrieben

Im Portfolio mit nicht-börsennotierten Beteiligungen hat Impera TR 2010 signifikante Bereinigungen vorgenommen. Die vollständige Abschreibung der Wertansätze der Die Skonto AG (0,34 Mio. Euro Beteiligungswert zzgl. 0,22 Mio. Euro Bürgschaften) und der Sinosol AG (0,46 Mio. Euro) war für uns enttäuschend. Laut Impera TR waren Versäumnisse des bisherigen Managements um Günther Paul Löw (im April 2011 als Vorstand ausgeschieden) hierfür maßgeblich.

Als noch herausfordernde Investments stufen wir die Beteiligungen an Arcus Capital (Anteil: 5,29%) und ecolutions (Anteil: 0,40%) ein. Beide haben ihr Geschäftsmodell bislang nicht wie geplant umsetzen können. Ein Verkauf der Positionen dürfte aber schwierig sein.

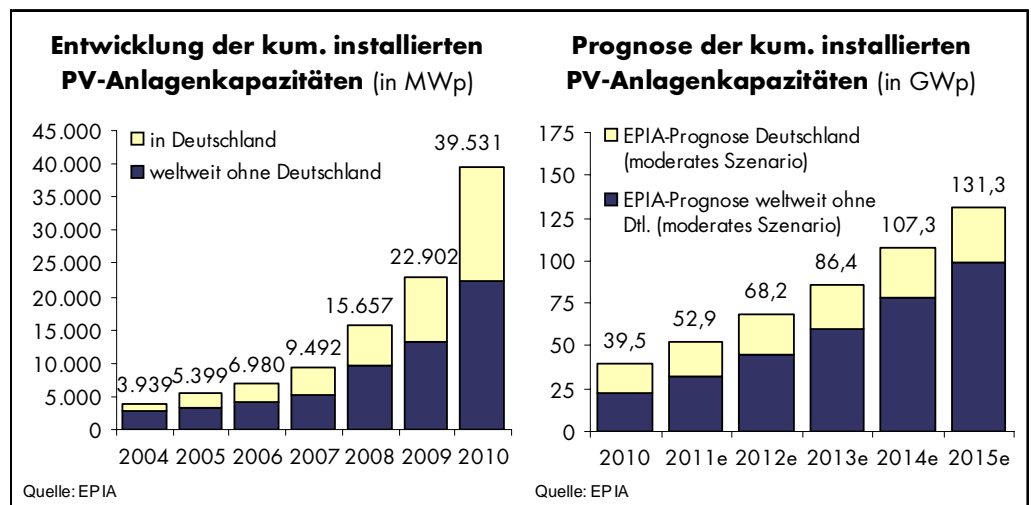
Inbetriebnahme der CIGS-Solarzellenproduktion für Anfang 2012 geplant

Solarion als wesentlichstes Kerninvestment im nicht-börsennotierten Bereich

Als wichtigstes Kerninvestment betrachten wir im nicht-börsennotierten Portfolio den Solarzellenproduzenten Solarion (Anteil: 8,0%). Hier wurden im Oktober 2010 in einem ersten Schritt 60,0 Mio. Euro durch die taiwanesishe Walsin Lihwa und die Sächsische Aufbaubank investiert (implizierter Wert des Impera-Anteils: 6,54 Mio. Euro; voll verwässert: ca. 4,60 Mio. Euro). Derzeit errichtet Solarion in Leipzig ein Werk zur Produktion für CIGS-Solarzellen mit einer Kapazität von 20 MW. Die Inbetriebnahme ist für Anfang 2012 (bisher: 2011) geplant.

PV-Markt mit hohen Wachstumsraten...

Aus unserer Sicht bietet der globale Markt für Photovoltaik-Anlagen gute Wachstumsperspektiven. In den letzten fünf Jahren vervielfachten sich die jährlich neu installierten Kapazitäten von 1.581 MW (2006) auf 16.629 MW (2010). Deutschland blieb 2010 der größte PV-Einzelmarkt. Laut des Branchenverbands EPIA wurden 2010 Anlagen mit einer Kapazität von 7,4 (3,8) GW neu installiert. Damit entfielen auf Deutschland ca. 45% des Gesamtmarktes. Bis 2015 erwartet EPIA weltweit eine installierte PV-Kapazität von 131.255 (2010: 39.531) MW bzw. in Deutschland von 32.200 (2010: 17.193) MW.



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

...aber schwierigen Rahmenbedingungen

Trotz des mengenmäßigen Wachstums ist u.E. gegenüber der Solarindustrie in Deutschland eine gewisse Zurückhaltung angebracht. Da die Netzparität noch nicht erreicht ist, sind die Hersteller auf staatliche Förderung angewiesen. Nach der Subventionskürzung zum 01.01.11 wurde die avisierte Reduzierung der Fördersätze zum 01.07.11 ausgesetzt, da der Zubau von PV-Anlagen unter der definierten Zielmarke der Bundesregierung lag. Allerdings deuten sich nach dem Rekord beim Solarmodulzubau im Dezember im Laufe des Jahres 2012 deutliche Subventionskürzungen an. Auf Grund des hohen Konkurrenzdrucks sind zahlreiche deutsche Produzenten (u.a. Q-Cells) bereits in Bedrängnis geraten.

Mit der Unterstützung durch Walsin Lihwa dürfte Solarion u.E. mittelfristig auf einem gesicherten finanziellen Fundament stehen. Wir sehen hierdurch auch die Chance, in Asien bspw. durch Lizenzvergaben Fuß zu fassen.

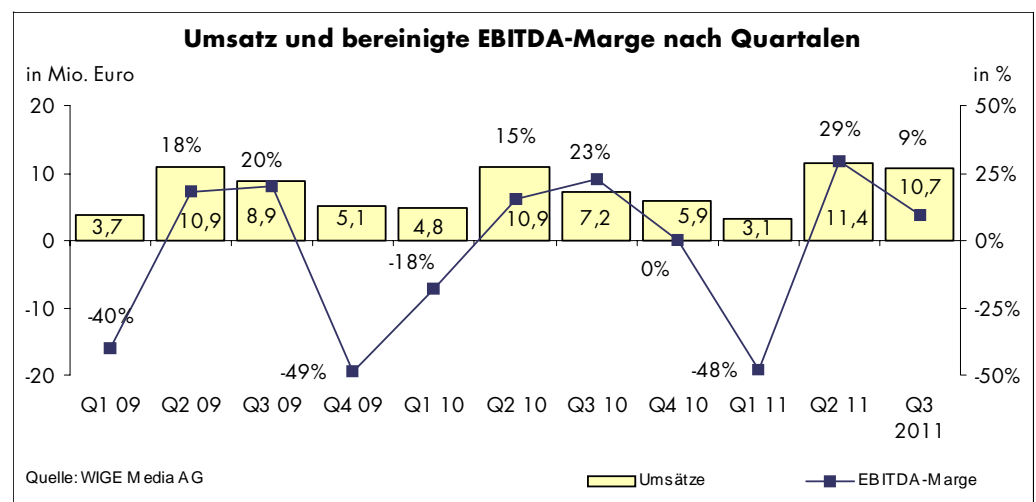
Turnaround bei WIGE Media vollzogen

Deutliche Ertragsverbesserung dank Kostensenkungen

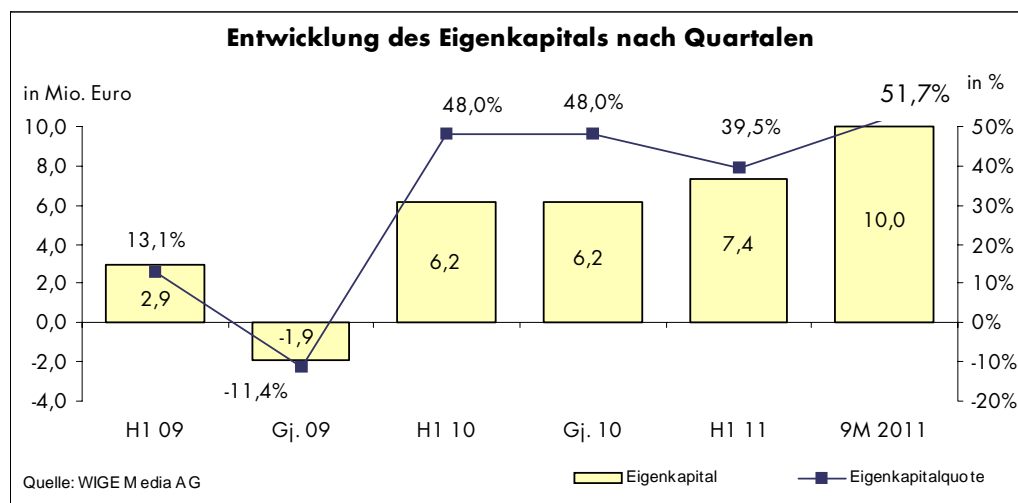
Impera TR hat zudem im börsennotierten Beteiligungsportfolio verlustreiche Altpositionen abgebaut. Als Kerninvestments sehen wir hier das IT-Consulting-Unternehmen n.runs (Impera-Anteil: 38,3% (bisher: 26,2%)) und den Medien-Dienstleister WIGE Media (Impera-Anteil: >5%) an. Bei WIGE Media hat Impera TR - unter Mitwirkung des Impera-Alleinvertors und WIGE-Aufsichtsratsvorsitzenden Magsamen - den neuen aktiveren Managementansatz umgesetzt und den Turnaround eingeleitet. Bei einem in 9M 2011 um 10,0% auf 25,2 (22,9) Mio. Euro erhöhten Umsatz, verbesserten sich das bereinigte EBITDA und EBIT auf 2,8 (2,4) Mio. Euro bzw. 1,1 (0,4) Mio. Euro. Hier machen sich die Kostensenkungen (Personalaufwand: -6,8%; sonstige Aufwendungen: -4,0%) bemerkbar.

Ausbau der Wertschöpfungskette und Kostensynergien

Strategisch strebt WIGE Media an, das organisch begrenzte Potenzial zur Umsatz- und Ertragssteigerung durch Akquisitionen (Ausweitung der Wertschöpfungskette; Kostensynergien) zu überwinden. Die Akquisition der MOOD AND MOTION (Anteil: knapp 30%) werten wir durch den Markteintritt in die Werbe- und Imagefilmproduktion als strategischen Schritt. Allerdings sind signifikante Restrukturierungen notwendig, die Managementkapazitäten binden. Mit ByLauterbach und McCoremac hat WIGE Media hingegen zwei profitable Gesellschaften im neuen Geschäft mit Industriekunden erworben.



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



Weitere Übernahmen dürften folgen

Angesichts der im August 2011 weiter gestärkten Bilanz (Ausgabe von 800.000 Aktien zu je 3,20 Euro; Bruttoemissionserlös: 2,6 Mio. Euro; EK-Quote zum 30.09.11 52%) mit weiteren Transaktionen. Als Vertrauensbeweis werten wir, dass der Großaktionär PVM Private Value Media (Sascha Magsamen) im Zuge der Kapitalerhöhung seine Beteiligung an WIGE Media auf 5,26% (zuvor: 4,87%) aufgestockt hat. Angesichts des deutlichen Kursrückgangs (6M: -32%) halten wir eine weitere Anteilsaufstockung durch Impera TR selbst für möglich.

Neuinvestment im Kältetechnikbereich

Umsetzung der neuen Strategie mit Neuinvestment

Obwohl das Jahr 2011 im Fokus der Neuausrichtung stand, hat Impera TR auch mit der Umsetzung der neuen Investmentstrategie - Ansatz des aktiven Investors und Investition in cashflowstarke Unternehmen - begonnen. Impera hat 100% der Anteile der Seibert Kältetechnik übernommen. Bei einem Umsatz in unteren einstelligen Mio. Euro-Bereich erreicht das Unternehmen eine EBIT-Marge von 10% bis 12% und ist cashflow-positiv. Der Kaufpreis wurde in bar und Impera-Aktien geleistet. Mit dem Investment wird es Impera TR künftig möglich sein, einen Teil der operativen Aufwendungen durch Dividenden der Seibert Kältetechnik zu decken.

Concilium übernimmt Paket von Mountain Super Angel

Concilium neuer Mehrheitsaktionär

Die Concilium AG hat zum 30.09.11 von Mountain Super Angel den knapp über 50% liegenden Anteil an Impera TR übernommen. Der Kaufpreis beträgt 1,10 Euro je Aktie bzw. rund 3,5 Mio. Euro. Der Kaufpreis stellt damit einen deutlichen Abschlag zum NAV (31.12.10: 2,06 Euro je Aktie) von 47% und zum Buchwert (30.06.11: 1,27 Euro je Aktie) von 13% dar. Allerdings liegt die Prämie zum Aktienkurs vor Bekanntgabe der Transaktion (29.09.11: 0,751 Euro) bei 46%. Zudem hat die Concilium AG weitere 5% der Anteile von anderen Aktionären erworben und hält damit nun 55% an Impera TR. Concilium bezeichnete eine weitere Anteilsaufstockung als eine Option.

Nachdem Ralf Halbherr als Vertreter von Mountain Super Angel zum 30.09.11 aus dem Vorstand ausgeschieden ist, rechnen wir in den kommenden Monaten mit weiteren personellen Veränderungen. Dies wäre nachvollziehbar, da sich Concilium erst in der Aufbau-phase befindet und die Kostenstruktur daher schlank halten dürfte.

Künftige Ausrichtung nach Übernahme durch Concilium noch offen

Die Mantelgesellschaft Concilium AG selbst wurde erst Ende 2010 an das jetzige Management verkauft. Erklärtes Ziel der Gesellschaft ist der Aufbau eines Beteiligungsportfolios mit dem Fokus auf mittelständische, aktiv gemanagte Value-Unternehmen. Impera TR ist das erste Investment.

Wahrscheinlich Fokus auf Unternehmen in späteren Entwicklungsphasen

Die künftige strategische Ausrichtung von Impera TR ist derzeit noch offen. Der von Concilium für sich selbst definierten Strategie zufolge gehen wir davon aus, dass VC-Investments (derzeit Solarion, Smaato und intelliAd) bei Impera TR künftig in den Hintergrund rücken und dafür Unternehmen in einer späteren Entwicklungsphase im Vordergrund stehen werden.

Weitere Verschlankung des Portfolios zu erwarten

Wir gehen in den nächsten Monaten zunächst nicht von signifikanten Neuinvestments aus - auch, weil der aktuelle Liquiditätsbestand von ca. 0,5 Mio. Euro dies schwierig gestalten könnte. Im Fokus dürfte eher die Anteilsaufstockung bei Kerninvestments stehen, deren Aktienkurs im Zuge des Kurseinbruchs an den Börsen unter Druck geraten ist. Wir gehen zudem davon aus, dass mittelfristig das Beteiligungsportfolio weiter auf die Kerninvestments verschlankt wird. Dies dürfte insbesondere auf das börsennotierte Beteiligungsportfolio zutreffen.

Operative Entwicklung im Geschäftsjahr 2010

Impera TR profitiert von Frogster-Übernahme

Gesamtleistung im Rahmen unserer Erwartung

In 2010 stieg die Gesamtleistung von Impera TR auf 1,17 (1,06) Mio. Euro. Dieses Ergebnis lag im Rahmen unserer Erwartungen von 1,08 Mio. Euro. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf 0,11 (0,12; unsere Prognose: 0,13) Mio. Euro. Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens stiegen auf 0,60 (-0,19; unsere Prognose: 0,65) Mio. Euro, wovon der Großteil auf den Verkauf der Frogster-Anteile im Zuge der Übernahme durch Gameforge mit einem Buchgewinn von 0,51 Mio. Euro entfällt. Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens sind deutlich auf 0,11 (0,54) Mio. Euro gefallen. Der Grund hierfür ist die Portfoliobereinigung, bei der Positionen auch mit Verlust veräußert wurden. Die sonstigen Erträge sind ebenfalls zurückgegangen. Die Wertaufholungen sind hierbei im Vergleich zum Vorjahr auf 0,28 (0,48) Mio. Euro gesunken.

Wertberichtigungen von 1,84 Mio. Euro

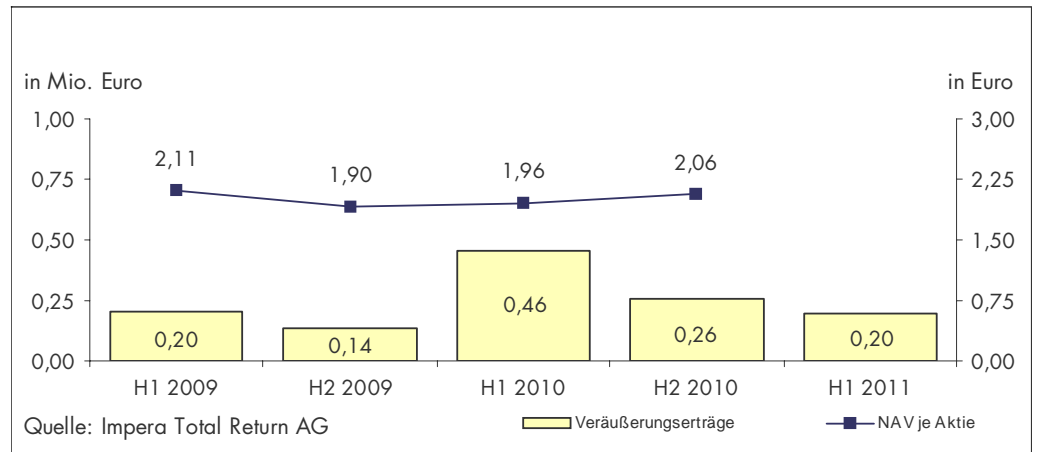
Starke Sondereffekte belasten das EBT

Das EBT verfehlte mit -1,56 (-0,78) Mio. Euro deutlich unsere Prognose von +0,25 Mio. Euro. Der Grund hierfür ist eine Sonderbelastung i.H.v. 1,84 Mio. Euro, die wir so nicht erwartet hatten. Dieser Sondereffekt entfällt mit 1,05 (0,89) Mio. Euro auf die Abschreibungen von Finanzanlagen sowie mit 0,79 Mio. Euro auf sonstige Aufwendungen. So hat Impera TR den Wert der Skonto AG komplett wertberichtigt. Die Wertberichtigung setzt sich aus der Abschreibung des Buchwerts i.H.v. 0,34 Mio. Euro und von Bürgschaftsverpflichtungen i.H.v. 0,22 Mio. Euro zusammen. Vor allem bei der übernommenen alpha factoring war es zu Unregelmäßigkeiten gekommen, die mittlerweile zur Insolvenz der Skonto AG geführt haben. Auch die Beteiligung an Sinosol wurde auf Grund der Schwierigkeiten im operativen Geschäft und des niedrigmargigen Geschäfts als Projektentwickler mit 0,46 Mio. Euro vollständig abgeschrieben. Zudem musste Impera TR eine Forderung i.H.v. 0,58 Mio. Euro abschreiben. Sie betrifft

Impera Total Return AG				
Ausgewählte Kennziffern der GuV 2009 und 2010				
Einheit :	Mio. Euro	2009	2010	2010
Geschäftsjahresende :	31. Dez			IR-Prognose
Rechnungslegungsstandard :	HGB			
Umsatzerlöse		0,12	0,11	0,13
Erträge aus der Veräußerung von Anlagevermögen		0,34	0,71	0,90
von Umlaufvermögen		-0,19	0,60	0,65
Sonstige betriebliche Erträge		0,54	0,11	0,25
Gesamtleistung		1,06	1,17	1,08
Veränderung ggü. Vo rjahr		-48,9%	10,4%	15%
EBT		-0,78	-1,56	0,25
EBT-Marge		neg.	neg.	22,9%
Periodenüberschuss		-0,78	-1,56	0,22
Nettomarge		neg.	neg.	20,0%
Net Asset Value (NAV) je Aktie		1,90	2,06	-
Veränderung ggü. Vo rjahr		-5,5%	8,4%	-

Quelle: Impera Total Return AG

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



eine weitere Beteiligung des Portfolios. Ohne diese Sondereffekte hätte sich ein EBT von +0,29 Mio. Euro ergeben, was unseren Erwartungen von +0,25 Mio. Euro entsprochen hätte.

Bilanzkennzahlen nahezu unverändert

Die Bilanzsumme hat sich zum 31.12.10 mit 8,56 (31.12.09: 9,07) Mio. Euro gegenüber der Vorperiode geringfügig verändert. Die Finanzanlagen blieben zum 31.12.10 mit 6,84 (31.12.09: 6,73) Mio. Euro ebenfalls fast unverändert. Der Grund hierfür ist, dass den Abschreibungen i.H.v. 1,05 Mio. Euro ein Capex i.H.v. 0,44 Mio. Euro, die Wertaufholung i.H.v. 0,28 Mio. Euro und Umbuchungen gegenüber standen. Vor allem wurden Investitionen in die Aufstockung der Anteile an n.runs von 26,2% auf 38,3% und das Neuengagement GK Software getätigt. Das Umlaufvermögen ist zum 31.12.10 auf 1,69 (31.12.09: 2,32) Mio. Euro deutlich gefallen. Ursächlich sind die Abschreibungen der Forderungen und Bürgschaften. Auffällig ist die Höhe der liquidierbaren Assets bestehend aus Wertpapieren und liquiden Mitteln zum 31.12.10 von 1,28 (31.12.09: 0,89) Mio. Euro, die auf Grund der Kapitalerhöhung angestiegen sind. Dabei wurden 576.000 Aktien zu je 1,50 Euro ausgegeben (Bruttoemissionserlös: 0,86 Mio. Euro). Unter Berücksichtigung dieser Kapitalerhöhung und des Jahresfehlbetrages belief sich das Eigenkapital zum 31.12.10 auf 8,10 (31.12.09: 8,80) Mio. Euro, womit die Eigenkapitalquote weiterhin bei soliden 95% (31.12.09: 97%) lag.

Der NAV lag zum 31.12.10 bei 2,06 (31.12.09: 1,90) Euro je Aktie.

Weiterhin solide Eigenkapitalquote - Stützung durch Kapitalerhöhung

Operative Entwicklung in H1 2011

Deutliche Kostensenkungen

Geringe Gesamtleistung

Die Erträge sind in allen Bereichen in H1 2011 gesunken. Dabei stand die Portfolio-optimierung im Fokus. Die Gesamtleistung fiel auf 0,21 (0,48) Mio. Euro, wobei der überwiegende Teil in Q1 2011 (0,20 (0,12) Mio. Euro) erzielt wurde. Bedingt durch das Ausscheiden des ehemaligen Vorstands Löw und des Investment Directors Maybach wurden die Personalkosten signifikant auf 0,18 (0,28) Mio. Euro reduziert. Die Entlassung von Herrn Löw und Herrn Maybach hat jedoch Rechtsstreitigkeiten nach sich gezogen, deren rechtlicher Ausgang ungewiss ist. Dennoch wurde infolge des geringen Ertragsniveaus ein Fehlbetrag von -0,09 (+0,09) Mio. Euro ausgewiesen.

Trotz der Kostensenkungen (Personalaufwand: -60% q/q) ist der Fehlbetrag in Q2 2011 mit -0,15 (+0,12; Q1 2011: +0,06) Mio. Euro im Quartalsvergleich höher ausgefallen. Dies ist Folge der geringen Gesamtleistung von 0,01 (Q1 2011: 0,20; 0,36) Mio. Euro.

Fokus auf Restrukturierung und kaum Neuinvestments

Geringe Bewegungen in der Bilanz zu verzeichnen

Im Vergleich zum Jahresende 2010 hat sich die Bilanzsituation wenig verändert. Sowohl das Eigenkapital zum 30.06.11 von 8,01 (31.12.10: 8,10) Mio. Euro als auch die Finanzanlagen zum 30.06.11 von 6,84 (31.12.10: 6,84) Mio. Euro blieben stabil. In H1 2011 lag der Fokus des Unternehmens eher auf der Restrukturierung und Kostenoptimierung als auf Neuinvestments.

Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der GuV in H1 2010 und H1 2011			
Einheit :	Mio. Euro	H1 2010	H1 2011
Geschäftsjahresende :	31. Dez		
Rechnungslegungsstandard :	HGB		
Umsatzerlöse		0,02	0,01
Erträge aus der Veräußerung		0,46	0,20
von Anlagevermögen		0,31	0,12
von Umlaufvermögen		0,14	0,08
Sonstige betriebliche Erträge		0,00	0,00
Gesamtleistung		0,48	0,21
Veränderung ggü. Vo rjahr		1217%	-55,5%
EBT		0,09	-0,09
EBT-Marge		18,8%	neg.
Periodenergebnis		0,09	-0,09
Nettomarge		18,8%	neg.
Net Asset Value (NAV) je Aktie		1,96	-
Veränderung ggü. Vo rjahr		-14,0%	-

Quelle: Impera Total Return AG

Prognosen

Eingeschränkte Exit-Möglichkeiten

Risiken haben zugenommen

Obwohl die Lage von den Private Equity-Gesellschaften laut des BVK und der KfW noch positiv eingeschätzt wird, haben nach unserer Einschätzung die Risiken, bedingt durch den Kurseinbruch an den Börsen im August und durch die Konjunkturabkühlung, zugenommen. Damit bietet der Markt eingeschränkte Exit-Möglichkeiten und geringes Potenzial für Kursgewinne bzw. Wertaufholungen.

Leicht positives Ergebnis dank Kostensenkungen

Keine wesentlichen Exits und Wertaufholungen für 2011 unterstellt

Unter der Annahme keiner wesentlichen Exits und geringer Wertaufholungen haben wir unsere Prognose für Impera TR reduziert. Wir erwarten für 2011 nun Umsatzerlöse von 0,13 (alt: 0,14) Mio. Euro und geringere Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen von 0,54 (alt: 1,05) Mio. Euro. Insgesamt rechnen wir nun mit einer Gesamtleistung von 0,77 (alt: 1,25) Mio. Euro. Durch die Entlassung von Vorstand Löw und des Investment Directors Maybach haben sich die Personalkosten deutlich verringert. Es bestehen wegen Rechtsstreitigkeiten aber rechtliche Risiken, für die Rückstellung gebildet wurden. Die operativen Kosten veranschlagen wir mit 0,73 (2010 bereinigt: 0,98) Mio. Euro. Zudem unterstellen wir, dass 2011 keine Sonderkosten wie Wertberichtigungen anfallen werden. Auf Grund dessen prognostizieren wir trotz der geringeren Gesamtleistung weiterhin ein positives EBT von nun 0,11 (alt: 0,28) Mio. Euro. Das EpS sehen wir bei 0,02 (alt: 0,04) Euro.

Stabilisierung des Kapitalmarkts bis Ende 2012 unterstellt

Bis zum Ende des Jahres 2012 gehen wir von einer Stabilisierung des Kapitalmarktes aus und prognostizieren für 2012 erstmals ein EpS von 0,03 Euro.

Impera Total Return AG				
Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV				
Einheit :	in Mio. Euro			
Geschäftsjahresende :	31. Dez	2011e	2011e	
Rechnungslegungsstandard :	HGB	alt	neu	
			2012e	
			neu	
Umsatzerlöse		0,14	0,13	0,13
Erträge aus Veräußerung		1,05	0,54	0,65
Sonstige betriebliche Erträge		0,05	0,10	0,10
Gesamtleistung		1,25	0,77	0,87
Veränderung ggü. Vorjahr		13,5%	-40,6%	12,3%
EBT		0,35	0,11	0,17
EBT-Marge		27,8%	13,9%	19,7%
Konzernergebnis		0,28	0,11	0,17
Nettomarge		22,7%	13,9%	19,7%
Anzahl der Aktien berichtet (in Mio. Stück) *		6,336	6,336	6,336
EpS berichtet (in Euro) *		0,04	0,02	0,03

Quelle: Independent Research

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

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

Bewertung

Separate Bewertung von drei Bereichen

Sum-of-the-parts-Bewertung

Für die Bewertung von Impera TR haben wir das Geschäft in drei Bereiche aufgeteilt: nicht-börsennotierte Venture Capital-Beteiligungen, börsennotierte Beteiligungen und das Corporate Finance-Geschäft.

Für die nicht-börsennotierten VC-Investments ermitteln wir einen Wert von 4,84 (alt: 5,20) Mio. Euro. Bei der Bewertung der Solarion AG sind wir von einem mit Sicherheitsabschlägen bedachten Unternehmenswert, der bei der Finanztransaktion mit Walsin Lihwa erzielt wurde, ausgegangen. Die Sinosol AG und Die Skonto AG haben wir nicht mehr bei der Bewertung berücksichtigt, da sie vollständig abgeschrieben wurden. Mangels unternehmensspezifischer Daten fließen inteliAd Media, Seibert Kältetechnik und Smaato und die verbleibenden VC-Investments zu adjustierten Buchwerten ein. Die börsennotierten Beteiligungen bewerten wir auf Basis der aktuellen Börsennotierungen mit 4,79 (alt: 5,03) Mio. Euro. Den Wert des Beratungs-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit 0,17 (alt: 0,27) Mio. Euro.

Impera Total Return AG					
Portfoliowert					
	P/S Multiplikator	Ø Markt-	Impera-Anteil		
	2011e	2012e	wert des EK	%	Wert
			(Mio. Euro)		(Mio. Euro)
Nicht-börsennotierte Beteiligungen					
inteliAd Media			3,56 ¹⁾	8,44%	0,30 ¹⁾
Seibert Kältetechnik			0,60 ¹⁾	100,00%	0,60 ¹⁾
Smaato Holding Inc.			8,93 ¹⁾	1,53%	0,14 ¹⁾
Solarion AG			65,31 ²⁾	8,01%	3,64 ²⁾
Weitere Unternehmen			16,28 ³⁾		0,17 ³⁾
Wert der Beteiligungen			-		4,84
Börsennotierte Beteiligungen					
Deutsche Rohstoff AG			72,18 ⁴⁾	0,93%	0,60 ⁴⁾
HumanOptics AG			3,71 ⁴⁾	4,52%	0,17 ⁴⁾
n.runs AG			5,92 ⁴⁾	38,00%	2,25 ⁴⁾
Kofler Energies Power			13,07 ⁴⁾	1,10%	0,14 ⁴⁾
WIGE Media AG			13,05 ⁴⁾	> 5,00%	0,78 ⁴⁾
Weitere Unternehmen			38,68 ⁴⁾		0,85 ⁴⁾
Wert der Beteiligungen			-		4,79
Beratung und Asset Management					
Wert des Geschäftsbereichs	-	1,4	0,17 ⁵⁾	-	0,17 ⁵⁾
¹⁾ zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag ²⁾ auf Basis der Transaktion mit Walsin Lihwa in Q3 2010 zzgl. Risikoabschlag (der Wert des Impera-Anteils weicht in Relation zum Marktwert des EK und der Beteiligungsquote wegen Verwässerungseffekten ab; d.h. verwässerter Solarion-Anteil liegt unter 8,0%) ³⁾ Arcus Capital AG und eolutions AG zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag ⁴⁾ Schlusskursbasis an der Börse Frankfurt vom 12.01.12 ⁵⁾ Basis: Peer Group-Analyse mit den Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 12.01.12					
Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG, Bloomberg					

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

NAV fällt auf Grund von Sonderabschreibungen und gesunkenen Börsenkursen niedriger aus

Wir ermitteln einen NAV von 10,29 (alt: 13,26) Mio. Euro bzw. 1,62 (alt: 2,09) Euro je Aktie. Der im Vergleich zu unserem letzten Update (22.12.10) niedrigere Wert ist primär den Wertberichtigungen bei Sinosol AG (bisheriger Wertansatz: 0,33 Mio. Euro) und der Die Skonto AG (bisheriger Wertansatz: 0,63 Mio. Euro) sowie der Forderungsabschreibung (0,58 Mio. Euro) geschuldet. Zudem haben der Kurseinbruch an den Börsen (Entry Standard All Share Index 12M: -18%) sowie operative Schwierigkeiten bei einzelnen Beteiligungen (Börsenwert von HumanOptics im Vergleich zum 22.12.10: -71%; Kofler Energies Power: -75%) zu einem niedrigeren Wert des börsennotierten Beteiligungsportfolios geführt.

Fairer Wert je Aktie: 1,62
(alt: 2,09) Euro

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	9,63
Wert des Beratungsgeschäfts	0,17
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,44
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	0,50
- Verbindlichkeiten	-0,11
- Rückstellungen	-0,35
Net Asset Value (NAV)	10,29
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,336
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	1,62

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

Impera Total Return AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : in Mio. Euro	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	0,38	0,05	0,12	0,11	0,13	0,13
Erträge aus der Veräußerung	1,70	1,98	0,34	0,71	0,54	0,65
Sonstige betriebliche Erträge	0,23	0,05	0,60	0,35	0,10	0,10
Gesamtleistung	2,30	2,08	1,06	1,17	0,77	0,87
Veränderung ggü. Vorjahr	-55,8%	-9,7%	-48,9%	10,4%	-34,6%	13,9%
Erträge aus Beteiligungen	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,3%	0,3%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwand	-0,36	-0,39	-0,41	-0,57	-0,35	-0,38
in % der Gesamtleistung	-15,4%	-18,9%	-38,6%	-48,3%	-45,6%	-42,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,43	-0,36	-0,61	-1,21	-0,38	-0,40
in % der Gesamtleistung	-18,7%	-17,5%	-57,5%	-102,8%	-48,9%	-45,8%
EBITDA	1,52	1,33	0,05	-0,60	0,04	0,10
EBITDA-Marge	66,1%	63,9%	4,7%	neg.	5,5%	11,3%
Abschreibungen	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
in % der Gesamtleistung	-0,3%	-0,2%	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-0,8%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	-2,25	-2,94	-0,89	-1,05	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	-97,8%	-141,1%	-83,5%	-89,7%	0,0%	0,0%
EBIT	-0,74	-1,61	-0,84	-1,66	0,04	0,09
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	4,7%	10,5%
Finanzergebnis	-0,09	-0,02	0,06	0,10	0,07	0,08
in % der Gesamtleistung	-3,7%	-0,8%	6,1%	8,7%	9,2%	9,2%
EBT	-0,82	-1,63	-0,78	-1,56	0,11	0,17
EBT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	13,9%	19,7%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,03	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Steuerquote	3,1%	-0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnis	-0,85	-1,62	-0,78	-1,56	0,11	0,17
Nettomarge	neg.	neg.	neg.	neg.	13,9%	19,7%
Anzahl der Aktien berichtet (in Mio. Stück) *	4,800	4,800	5,760	6,336	6,336	6,336
EpS berichtet (in Euro) *	-0,18	-0,34	-0,14	-0,25	0,02	0,03
Anzahl der Aktien angepasst (in Mio. Stück)	6,336	6,336	6,336	6,336	6,336	6,336
EpS angepasst (in Euro)	-0,13	-0,26	-0,12	-0,25	0,02	0,03
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

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

Impera Total Return AG					
Bilanz					
	Einheit : in Mio. Euro	2007	2008	2009	2010
	Geschäftsjahresende : 31. Dez				
	Rechnungslegungsstandard : HGB				
AKTIVA					
Anlagevermögen					
Sachanlagen		0,02	0,03	0,02	0,02
Finanzanlagen		8,45	6,72	6,73	6,84
Summe Anlagevermögen		8,48	6,74	6,75	6,86
in % der Bilanzsumme		82,9%	77,7%	74,4%	80,1%
Umlaufvermögen					
Forderungen		0,21	0,06	0,40	0,31
Sonstige Vermögensgegenstände		0,21	0,15	1,03	0,10
Sonstige Wertpapiere		0,82	0,77	0,39	1,26
Kassenbestand		0,51	0,95	0,50	0,01
Summe Umlaufvermögen		1,75	1,93	2,32	1,69
in % der Bilanzsumme		17,1%	22,2%	25,6%	19,7%
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,01	0,00	0,01
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,1%	0,0%	0,2%
Summe Aktiva		10,23	8,68	9,07	8,56
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital		4,80	4,80	5,76	6,34
Kapitalrücklage		2,03	2,03	2,12	2,41
Bilanzgewinn		3,31	1,69	0,92	-0,64
Summe Eigenkapital		10,14	8,52	8,80	8,10
in % der Bilanzsumme		99,1%	98,2%	97,0%	94,7%
Rückstellungen					
Steuerrückstellungen		0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen		0,06	0,08	0,21	0,35
Summe Rückstellungen		0,06	0,08	0,21	0,35
in % der Bilanzsumme		0,6%	0,9%	2,3%	4,1%
Verbindlichkeiten					
Anleihe		0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,00	0,00	0,00	0,08
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung		0,02	0,02	0,01	0,01
Sonstige Verbindlichkeiten		0,01	0,07	0,02	0,02
Summe Verbindlichkeiten		0,03	0,08	0,03	0,11
in % der Bilanzsumme		0,3%	1,0%	0,4%	1,2%
Passiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,00	0,03	0,00
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
Summe Passiva		10,23	8,68	9,07	8,56

Quelle: Impera Total Return AG

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 13.01.2012 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

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

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

Stand: 13.01.2012

**Independent Research GmbH
Westend Office, Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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


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

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

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

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

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

 Independent Research

Westend Office
Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

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