



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

Zahlen zum Q2 und H1 2010

11. August 2010

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

Erwartete Gewinne durch Frogster-Exit**Zahlen zum Q2 und H1 2010**

- ⇒ Impera erzielte in Q2 2010 dank einer verbesserten Gesamtleistung von 0,36 (0,23) Mio. Euro und eines guten Kostenmanagements wieder ein positives Nettoergebnis von +0,12 (+0,08) Mio. Euro. Auch das H1-Nettoergebnis lag mit +0,09 (-0,10) Mio. Euro im positiven Bereich. Der NAV stieg gegenüber dem Vorquartal leicht um 1,6% auf 1,96 Euro je Aktie.
- ⇒ Die Portfoliobereinigung ist Unternehmensangaben zufolge weitestgehend abgeschlossen. Im Fokus steht nun die Umsetzung der zu Jahresanfang überarbeiteten Strategie (u.a. Beteiligung an Value-Unternehmen mit regelmäßigen Cash Flows und Impera als aktiven, langfristig orientierten Investor). Impera betonte erneut, in H2 2010 die erste Beteiligung, die den neuen Investmentkriterien entspricht, eingehen zu wollen. Wir sind unverändert der Meinung, dass zur Erreichung der kritischen Masse in diesem Bereich Kapitalerhöhungen (in bar oder gegen Sacheinlage) eine Option sein können.
- ⇒ Auf Grund der Andienung der Frogster-Aktien (Übernahmeangebot durch Gameforge) erwarten wir in H2 2010 einen hohen Buchgewinn im unteren bis mittleren sechsstelligen Euro-Bereich. Wir haben daher unsere EpS-Prognosen für 2010 und 2011 auf 0,10 (alt: 0,01) Euro bzw. 0,05 (alt: 0,03) Euro angehoben.
- ⇒ Der Aktienkurs hat sich in den letzten Monaten stabilisiert (sechs Monate: -1,1%). Der niedrige Streubesitz und die geringe Marktkapitalisierung und damit Investorenunachtsamkeit ließen bisher gute Nachrichten (bspw. Frogster-Übernahme) in den Hintergrund treten. Aus unserer Sicht sind sichtbare Erfolge bei der Umsetzung der Portfolieneuorientierung erforderlich, um der Aktie Impulse für eine Aufwärtsbewegung zu verleihen. Bei einem Abschlag von 53% zu unserem errechneten NAV von 1,87 Euro je Aktie ist die Aktie deutlich unterbewertet. Wir bestätigen daher bei einem Kursziel von 1,80 (alt: 1,75) Euro unser Kaufen-Votum.

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

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

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

Impera Total Return AG 6)**Votum:**alt:
vom**Kaufen**Akkumulieren
28.08.2006Kursziel (in Euro) (6 Monate) **1,80**

Kurs (Xetra) (in Euro)

0,88

10.08.2010 16:16 Uhr

Kurspotenzial

104,55%

Unternehmensdaten

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

Aktien­daten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
Freefloat	25,00%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	5,07
Ø Tagesumsatz	2.243
52W Hoch 26.08.2009	1,09 Euro
52W Tief 27.05.2010	0,79 Euro
Beta	0,31
Volatilität (60 Tage)	94,49

Bewertungsmultiplikatoren

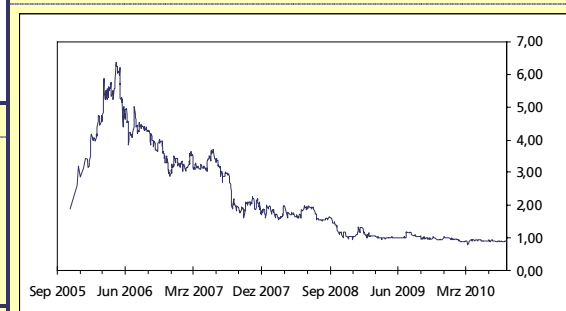
	Buchw. je Aktie	KBV	KGV	Div. Rendite
2007	2,11	1,3	neg.	0,0%
2008	1,78	0,9	neg.	0,0%
2009	1,53	0,7	neg.	0,0%
2010e	1,63	0,5	8,4	0,0%
2011e	1,68	0,5	16,7	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	-2,2	-4,3	-1,1	-17,8
relativ ggü.:				
DAX	-5,9	-8,8	-14,7	-33,8

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

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

Unternehmensprofil

Fokussierung auf Kernportfolio und höhere Einflussnahme auf Beteiligungen

Impera Total Return ist eine Beteiligungsgesellschaft. Seit Anfang 2010 fokussiert sie sich auf ein verschlanktes Beteiligungsportfolio, das im Kern aus 12 bis 15 Unternehmen bestehen soll. Das opportunistische pre-IPO-Geschäft wird weiterhin nach dem Vorliegen von Marktchancen verfolgt. Es nimmt jedoch nicht mehr den bisherigen hohen Stellenwert ein. Impera strebt ferner 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 den regelmäßigen Deckungsbeitrag aus den Beteiligungen zu erhöhen. Venture Capital Investments werden weiterhin zum Kern des Investmentportfolios zählen. Sie sollen einen wesentlichen Beitrag zur Erzielung überdurchschnittlicher Renditen leisten. Zudem ist Impera im Corporate Finance-Beratungsgeschäft und im Management von Private Equity-Portfolien für Dritte aktiv.

Internationales Netzwerk

Impera Total Return beabsichtigt, zum einen das investierte Kapital durch eine Portfolio-diversifizierung zu erhalten und zum anderen einen nachhaltigen Ertrag zu erzielen. Durch das internationale Netzwerk kann Impera Total Return auch Co-Investments mit größeren Finanzierungsvolumina arrangieren. Anfang 2009 hat Mountain Super Angel die Mehrheit an Impera Total Return übernommen.

SWOT-Analyse

Stärken und Chancen

- Langjährige Erfahrung im Private Equity-, Kapitalmarkt- und Beratungsgeschäft
- Nationales und internationales Netzwerk
- Solide Kapitalstruktur: EK-Quote von deutlich >90%
- Profiteur von steigenden Aktienkursnotierungen
- Attraktive Bewertung der Aktie

Schwächen und Risiken

- Volatiles Ertragsniveau mit hoher Unsicherheit bei der Prognose künftiger Erträge
- Transparenz der Unternehmen im PE-Bereich
- VC-Investments mit hohem Chance-/Risikoprofil
- 2007 bis 2009 hohe Wertberichtigungen im Portfolio
- Geringe Marktkapitalisierung, geringer Freefloat

Quelle: Independent Research

Portfoliobereinigung zum überwiegenden Teil abgeschlossen

Gesamterträge steigen trotz
seitwärts tendierenden Aktienmärkten

Erträge steigen in Q2 2010 durch Trading-Aktivitäten

Impera verbesserte die Gesamtleistung in Q2 2010 auf 0,36 (0,23; Q1 2010: 0,12) Mio. Euro. Dabei konnte die Gesellschaft trotz der eher seitwärts tendierenden Aktienmärkte (Q2 2010: Dax: -3,1%; SDax; ±0,0%; Entry Standard Index: -2,6%) die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens auf 0,13 (0,15) Mio. Euro steigern. Eine Verbesserung ergab sich jedoch gegenüber den Vorquartalen (Q1 2010: 0,01 Mio. Euro; Q4 2009: 0,08 Mio. Euro). Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens kletterten deutlich auf 0,22 (0,08; Q1 2010: 0,10) Mio. Euro. Nach Angaben von Investment Director Maybach ist der Zuwachs auf mehrere kleinere Transaktionen zurückzuführen. Im Rahmen der Portfoliobereinigung wurden bspw. einige Positionen abgebaut bzw. reduziert.

Unverändert gute Kosten-
disziplin

Positives Nettoergebnis

Das EBT erreichte +0,12 (+0,08; Q1 2010: -0,03) Mio. Euro. Neben den höheren Gesamterträgen war aus unserer Sicht hierfür eine gute Kostenkontrolle maßgeblich. Bei gestiegenen Personalkosten von 0,28 (0,19) Mio. Euro (Grund: seit 01.01.10 ist Sascha Magsamen zweiter Vorstand) blieben die sonstigen Aufwendungen mit geschätzt 0,11 (0,12) Mio. Euro in H1 2010 auf einem niedrigen Niveau. Das Nettoergebnis betrug in Q2 2010 ebenfalls +0,12 (+0,08; Q1 2010: -0,03) Mio. Euro.

Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der GuV in Q2 2009 und Q2 2010			
	Einheit :	Mio. Euro	
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	
	Rechnungslegungsstandard :	HGB	
			Q2 2009 Q2 2010
Umsatzerlöse			0,01 0,01
Erträge aus der Veräußerung von Anlagevermögen			0,22 0,35
von Umlaufvermögen			0,08 0,22
Sonstige betriebliche Erträge			0,15 0,13
			0,00 0,00
Gesamtleistung			0,23 0,36
Veränderung ggü. Vorjahr			-72,5% 55,2%
EBT			0,08 0,12
EBT-Marge			32,6% 33,2%
Periodenergebnis			0,08 0,12
Nettomarge			32,3% 33,2%
Net Asset Value (NAV) je Aktie			2,11 1,96
Veränderung ggü. Vorjahr			-22,7% -7,1%

Quelle: Impera Total Return AG

Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der GuV in H1 2009 und H1 2010			
Einheit :	Mio. Euro	H1 2009	H1 2010
Geschäftsjahresende :	31. Dez		
Rechnungslegungsstandard :	HGB		
Umsatzerlöse		0,01	0,02
Erträge aus der Veräußerung von Anlagevermögen		0,20	0,46
von Umlaufvermögen		0,03	0,31
Sonstige betriebliche Erträge		0,18	0,14
		0,00	0,00
Gesamtleistung		0,22	0,48
Veränderung ggü. Vorjahr		-79,7%	121,7%
EBT		-0,10	0,09
EBT-Marge		neg.	18,8%
Periodenergebnis		-0,10	0,09
Nettomarge		neg.	18,8%
Net Asset Value (NAV) je Aktie		2,11	1,96
Veränderung ggü. Vorjahr		-22,7%	-7,1%

Quelle: Impera Total Return AG

NAV steigt leicht an

NAV: +1,6% QoQ auf 1,96
Euro je Aktie

Der NAV verbesserte sich zum Vorquartal um 1,6% auf 1,96 (31.03.10: 1,93; 31.12.09: 1,90) Euro je Aktie. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich jedoch ein Rückgang um 7,1%. Ein wesentlicher Grund hierfür ist die Verwässerung durch die Mitte Juli 2009 durchgeführte Kapitalerhöhung (Ausgabe von 960.000 Aktien zu je 1,10 Euro; Bruttoemissionserlös: 1,06 Mio. Euro). Unter Berücksichtigung des Verwässerungseffekts hätte der NAV im Vorjahr bei 1,93 Euro je Aktie gelegen.

Positives Nettoergebnis in H1 2010

Vorjahr vom Kurseinbruch
an den Börsen belastet

In H1 2010 kletterte die Gesamtleistung auf 0,48 (0,22) Mio. Euro. Mit dem Verkauf der Anteile an der Corporate Finance Partners (CFP) wurde in Q1 2010 ein kleinerer Exit getätigt, der jedoch unseres Erachtens nur zu einem niedrigen Buchgewinn geführt haben dürfte. Das EBT bzw. Nettoergebnis war mit +0,09 (-0,10) Mio. Euro wieder positiv. In H1 2009 wurden die Gesamtleistung und das Ergebnis noch von der Finanzkrise belastet. Impera litt damals unter den Kurseinbrüchen an den Börsen, die in Q1 2009 zu Verlusten im Trading und damit zu einer negativen Gesamtleistung führten.

Bilanzkennzahlen nur bedingt aussagefähig

Bilanz von temporären Sondereffekten geprägt

Die Finanzanlagen stiegen zum 30.06.10 auf 7,51 (31.03.10: 6,35; 31.12.09: 6,73) Mio. Euro. Entsprechend erhöhte sich die Bilanzsumme auf 10,01 (31.03.10: 9,25; 31.12.09: 9,07) Mio. Euro. Bei einem Eigenkapital von 8,89 (31.03.10: 8,77; 31.12.09: 8,80) Mio. Euro sank die Eigenkapitalquote auf 88,8% (31.03.10: 94,8%; 31.12.09: 97,0%).

Kleinere Optimierungen stehen noch aus

Portfolioneuaustrichtung fast vollständig abgeschlossen

Dem Impera-Management zufolge ist die Bereinigung des Wertpapierbestands wie angekündigt zur Jahresmitte fast komplett abgeschlossen worden. Impera hat sich unter anderem von den Aktienbeständen an den Diskus-Werken, InCity Immobilien, LipoNova, Mountain Super Angel, Primag und Tyros getrennt sowie im VC-Portfolio die Anteile an CFP veräußert. Weiterhin vorhanden sind im Portfolio Aktien von Unternehmen, deren Wertansätze fast vollständig abgeschrieben wurden (z.B. In-Motion). Diese sind am Aktienmarkt nur schwer zu veräußern (zu hohe Transaktionskosten gemessen an den zu realisierenden Einnahmen, geringe Liquidität).

Verkleinerung des Portfolios u.E. sinnvoll

Wir halten die Portfolioverkleinerung für sinnvoll, da - wie nach dem neuen Strategieansatz gefordert - eine enge Begleitung von zu vielen Beteiligungen uns auf Grund der Managementkapazitäten von Impera nicht möglich erscheint. Mit einigen wenigen Kerninvestments verbessern sich die Möglichkeiten, durch aktive Einflussnahme tatsächlich Werte zu heben und den NAV von Impera zu steigern. Für ein Investment in ein breit gefächertes Entry Standard-Portfolio kann ein Investor auch auf Fonds oder Zertifikate zurückgreifen.

Prognosen

Hoher Gewinn aus Verkauf von Frogster-Aktien zu erwarten

Gameforge legte Übernahmeangebot für Frogster vor

Am 03.08.10 gab der Onlinespieleproduzent Gameforge bekannt, sich 60% der Aktien der Frogster Interactive Pictures (Impera-Anteil: ca. 1,7%) gesichert zu haben. Neben der bereits bestehenden Beteiligung von 23,2% hatte Gameforge von einem Aktionärs-pool weitere 36,8% der Aktien erworben. Den übrigen Aktionären wird das Unternehmen ein Übernahmeangebot über 25,00 Euro je Aktie in bar unterbreiten. Unseren Berechnungen zufolge dürfte der Gewinn aus dem Exit im unteren bis mittleren sechsstelligen Bereich liegen. Zudem war Impera als Berater bei der Transaktion beteiligt und erwartet Erlöse aus der Corporate Finance-Beratungstätigkeit im hohen fünfstelligen Bereich. Bei Frogster hatte Impera wegen der guten Kursentwicklung (2009: +191,7%; seit 01.01.10: +45,7%) 2009 Wertaufholungen im mittleren bis hohen fünfstelligen Bereich (2008: Wertberichtigungen im niedrigen sechsstelligen Bereich) verbucht.

Erste Transaktion im Rahmen der Portfolioneuaustrichtung

Wieder Wachstum für H2 2010 angekündigt

Impera strebt im weiteren Jahresverlauf einen spürbaren Wachstumskurs an. Grundlage hierfür ist die personelle Verstärkung und die Neuausrichtung des Portfolios. Investment Director Maybach unterstrich, dass noch in H2 2010 eine erste kleinere Übernahme einer Gesellschaft, die die Kriterien der neuen Strategie erfüllt, geplant ist. Gespräche finden bereits statt.

Prognose für 2010 erhöht

EpS 2010: 0,10 (alt: 0,01) Euro

Auf Grund des geplanten Verkaufs der Frogster-Anteile und des daher zu erwartenden Ertrags heben wir für 2010 unsere Prognosen an. Bei einer Gesamtleistung von 1,48 (alt: 0,97) Mio. Euro erwarten wir nun ein EBT von 0,65 (alt: 0,15) Mio. Euro. Das Nettoergebnis sehen wir bei 0,60 (alt: 0,08) Mio. Euro bzw. 0,10 (alt: 0,01) Euro je Aktie. Für 2011 prognostizieren wir nun ein EpS von 0,05 (alt: 0,03) Euro.

Impera Total Return AG

Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in Mio. Euro		31. Dez	
	2010e alt	2010e neu	2011e alt	2011e neu
Umsatzerlöse	0,13	0,13	0,14	0,14
Erträge aus Veräußerung	0,79	1,30	0,95	1,08
Sonstige betriebliche Erträge	0,05	0,05	0,05	0,05
Gesamtleistung	0,97	1,48	1,14	1,27
Veränderung ggü. Vorjahr	-8,4%	39,6%	17,1%	-14,4%
EBT	0,15	0,65	0,25	0,37
EBT-Marge	15,7%	44,0%	22,0%	29,1%
Konzernergebnis	0,08	0,60	0,18	0,30
Nettomarge	8,7%	40,6%	16,0%	23,9%
Anzahl der Aktien berichtet (in Mio. Stück) *	5,760	5,760	5,760	5,760
EpS berichtet (in Euro) *	0,01	0,10	0,03	0,05

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 den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Bewertung

Sum-of-the-parts-Bewertung

Für die Bewertung der Impera Total Return haben wir das Geschäft in drei Bereiche aufgeteilt: nicht börsennotierte Venture Capital-Beteiligungen, börsennotierte Beteiligungen und das Corporate Finance/Asset Management-Geschäft. Für die nicht börsennotierten VC-Investments ermitteln wir einen Wert von 3,64 (alt: 3,57) Mio. Euro. Bei der Solarion AG und Sinosol AG sind wir von - mit Sicherheitsabschlägen bedachten - Unternehmenswerten, die bei verschiedenen Finanztransaktionen erzielt wurden, ausgegangen. Den Wert der

Impera Total Return AG						
Portfoliowert						
	P/S Multiplikator		Ø Markt- wert des EK (Mio. Euro)	Impera-Anteil		
	2010e	2011e		%	Wert (Mio. Euro)	
Nicht börsennotierte Beteiligungen						
Die Skonto AG			3,24	1)	14,01%	0,45 1)
Solarion AG			11,87	2)	15,42%	1,83 2)
Sinosol AG			24,71	3)	2,37%	0,59 3)
Weitere Unternehmen			45,04	4)		0,77 4)
Wert der Beteiligungen			-			3,64
Börsennotierte Beteiligungen						
Deutsche Rohstoff AG			34,08	5)	0,93%	0,32 5)
Frogster Interactive Pictures AG			73,95	5)	1,73%	1,11 5)
Human Optics AG			13,71	5)	4,52%	0,62 5)
n.runs AG			3,56	5)	28,57%	0,94 5)
Kofler Energies Power			56,95	5)	1,10%	0,62 5)
WIGE Media AG			9,52	5)	5,00%	0,48 5)
Weitere Unternehmen			39,63	5)		0,95 5)
Wert der Beteiligungen			-			5,04
Beratung und Asset Management						
Wert des Geschäftsbereichs	1,7	1,5	0,22	6)		0,22 6)
<p>1) auf Basis des erwarteten Factoring-Volumens im Verhältnis zum Factoring-Volumen und zur Marktkapitalisierung der Dresdner Factoring AG</p> <p>2) auf Basis einer Finanzierungsrunde in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag</p> <p>3) auf Basis einer Firmenbewertung von Dritten zzgl. Risikoabschlag</p> <p>4) Arcus Capital AG, ecolutions AG, intelli Ad Media und Smaato Holding zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag</p> <p>5) Schlusskursbasis an der Börse Frankfurt vom 10.08.2010</p> <p>6) Basis: Peer Group-Analyse mit den Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 10.08.2010</p>						
Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG						

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

Die Skonto AG haben wir auf Basis des avisierten Factoring-Volumens für 2010 im Verhältnis zum Börsenwert und Factoring-Volumen der Dresdner Factoring abzüglich eines Risikoabschlags ermittelt. Mangels unternehmensspezifischer Daten fließen die verbleibenden VC-Investments zu adjustierten Buchwerten ein. Die börsennotierten Beteiligungen bewerten wir auf Basis der aktuellen Börsennotierungen, woraus sich ein Wert von 5,04 (alt: 4,65) Mio. Euro ergibt. Den Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit 0,22 (alt: 0,21) Mio. Euro.

Fairer Wert je Aktie: 1,87
(alt: 1,80) Euro

Insgesamt ermitteln wir einen NAV von 10,75 (alt: 10,39) Mio. Euro. Auf Basis von 5,760 Mio. Aktien ermitteln wir einen NAV von 1,87 (alt: 1,80) Euro je Aktie. Der im Vergleich zu unserer letzten Studie (01.07.10) leicht höhere Wert ist zu einem Großteil dem Kursanstieg der Frogster-Aktie im Zuge der Bekanntgabe des Übernahmeangebots geschuldet.

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	8,68
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,22
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	1,23
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	0,90
- Verbindlichkeiten	-0,07
- Rückstellungen	-0,21
Net Asset Value (NAV)	10,75
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	1,87
Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG	

Die Q2- bzw. H1-Zahlen boten keine großen Überraschungen. In H1 2010 wurde wieder ein positives Nettoergebnis von +0,09 (-0,10) Mio. Euro erzielt. Positiv fiel uns erneut die gute Kostendisziplin auf.

Für das H2 2010 erwarten wir auf Grund der Andienung der Frogster-Aktien (Übernahmeangebot durch Gameforge) einen hohen Gewinn. Wir heben daher unsere EpS-Prognosen für 2010 und 2011 auf 0,10 (alt: 0,01) Euro bzw. 0,05 (alt: 0,03) Euro an. Im Fokus steht nach der Portfoliobereinigung die Umsetzung der Neuausrichtung. Impera betonte, in H2 2010 die erste Beteiligung, die den neuen Investmentkriterien entspricht, eingehen zu wollen.

Die Aktie hat sich in den letzten Monaten stabilisiert (6 Monate: -1,1%). Der geringe Streubesitz und die daher niedrige Investorenmerksamkeit ließen bisher gute Nachrichten (bspw. Frogster-Übernahme) in den Hintergrund treten. Aus unserer Sicht sind sichtbare Erfolge bei der Umsetzung der Portfolioneuausrichtung erforderlich, um der Aktie Impulse zu verleihen. Bei einem Abschlag von 53% zu unserem errechneten NAV von 1,87 Euro je Aktie ist die Aktie unterbewertet. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 1,80 (alt: 1,75) Euro unser Kaufen-Votum.

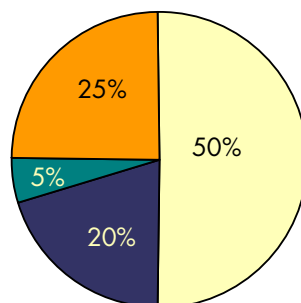
Kursziel: 1,80 (alt: 1,75)
Euro; Votum: Kaufen

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

Impera Total Return AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : in Mio. Euro	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	0,41	0,38	0,05	0,12	0,13	0,14
Erträge aus der Veräußerung	4,80	1,70	1,98	0,34	1,30	1,08
Sonstige betriebliche Erträge	0,01	0,23	0,05	0,60	0,05	0,05
Gesamtleistung	5,21	2,30	2,08	1,06	1,48	1,27
Veränderung ggü. Vorjahr	193,8%	-55,8%	-9,7%	-48,9%	39,6%	-14,4%
Erträge aus Beteiligungen	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
in % der Gesamtleistung	0,2%	0,3%	0,3%	0,9%	0,7%	0,8%
Personalaufwand	-0,54	-0,36	-0,39	-0,41	-0,59	-0,63
in % der Gesamtleistung	-10,4%	-15,4%	-18,9%	-38,6%	-39,6%	-49,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,46	-0,43	-0,36	-0,61	-0,32	-0,34
in % der Gesamtleistung	-8,8%	-18,7%	-17,5%	-57,5%	-21,6%	-27,1%
EBITDA	4,22	1,52	1,33	0,05	0,59	0,30
EBITDA-Marge	81,0%	66,1%	63,9%	4,7%	39,5%	24,0%
Abschreibungen	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
in % der Gesamtleistung	0,0%	-0,3%	-0,2%	-0,5%	-0,4%	-0,5%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	-0,54	-2,25	-2,94	-0,89	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	-10,5%	-97,8%	-141,1%	-83,5%	0,0%	0,0%
EBIT	3,68	-0,74	-1,61	-0,84	0,58	0,30
EBIT-Marge	70,6%	neg.	neg.	neg.	39,1%	23,5%
Finanzergebnis	-0,14	-0,09	-0,02	0,06	0,07	0,07
in % der Gesamtleistung	-2,8%	-3,7%	-0,8%	6,1%	4,8%	5,6%
EBT	3,53	-0,82	-1,63	-0,78	0,65	0,37
EBT-Marge	67,8%	neg.	neg.	neg.	44,0%	29,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,04	-0,03	0,01	0,00	-0,05	-0,07
Steuerquote	-1,0%	3,1%	-0,6%	0,1%	-7,7%	-17,8%
Konzernergebnis	3,50	-0,85	-1,62	-0,78	0,60	0,30
Nettomarge	67,1%	neg.	neg.	neg.	40,6%	23,9%
Anzahl der Aktien berichtet (in Mio. Stück) *	3,630	4,800	4,800	5,760	5,760	5,760
EpS berichtet (in Euro) *	0,96	-0,18	-0,34	-0,14	0,10	0,05
Anzahl der Aktien angepasst (in Mio. Stück)	5,760	5,760	5,760	5,760	5,760	5,760
EpS angepasst (in Euro)	0,61	-0,15	-0,28	-0,14	0,10	0,05
Dividende je Aktie (in Euro)	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	15,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

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

Aktionärsstruktur der Impera Total Return AG

- Mountain Super Angel
- Management
- Rothenberger
- Streubesitz

Quelle: Impera Total Return AG

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

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

Quelle: Impera Total Return AG

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

Disclaimer

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

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

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

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

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

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

Sensitivität der Bewertungsparameter:

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

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

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

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

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

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 11.08.2010 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

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

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

Stand: 11.08.2010

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

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

Haftungserklärung

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

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