



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

Zahlen zum Geschäftsjahr 2009

4. Juni 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.

Erneut Wertberichtigungen**Zahlen zum Gj. 2009**

- ⇒ Die endgültigen Zahlen für 2009 entsprachen den bereits Ende April veröffentlichten Eckdaten. Sie haben uns ergebnisseitig enttäuscht. Zwar profitierte Impera - wie an der Gesamtleistung ersichtlich - vom guten Börsenumfeld, doch führten erneut hohe Wertberichtigungen zu einem Nettoverlust von 0,78 (-1,62; unsere Prognose: +0,06) Mio. Euro. Die Guidance (ausgeglichenes Nettoergebnis) wurde nicht erreicht.
- ⇒ Für 2010 zeigte sich das Management vorsichtig optimistisch. Impera könnte u.E. 2010 vom auflebenden IPO-Markt profitieren, falls sich die aktuellen Turbulenzen an der Börse wieder legen. Wir passen unsere EpS-Prognose für 2010e leicht auf 0,01 (alt: 0,02) Euro an. Für 2011e erwarten wir erstmals ein EpS von 0,03 Euro.
- ⇒ Impera implementiert derzeit eine neue Investment-Strategie. Die Gesellschaft will künftig das Beteiligungsportfolio stärker fokussieren sowie verstärkt in Value-Unternehmen investieren. Positiv werten wir, dass das Management nach der mehrheitlichen Übernahme durch Mountain Super Angel Anfang 2009 nun eine klare Linie verfolgt. Aus unserer Sicht bietet der solide Liquiditätsbestand eine gute Basis zur Konzentration und Neuausrichtung des Portfolios.
- ⇒ Die Impera-Aktie hat bisher vom verbesserten Kapitalmarktumfeld nicht profitieren können (6 Monate: -10,0%). Aus unserer Sicht könnte hierbei auch der geringe Streubesitz und entsprechend niedrige Börsenumsatz eine Rolle spielen. Impulse für die Aktie könnten von Neuinvestments (bspw. in Value-Unternehmen) aber auch Exits kommen. Die Aktie notiert derzeit mit einem Abschlag von 50% zum von uns errechneten fairen NAV von 1,79 (alt: 2,08) Euro je Aktie. Wir bekräftigen bei einem Kursziel von 1,75 (alt: 2,00) Euro unser Kaufen-Votum.

Impera Total Return AG 6)

Votum:
alt:
vom

Kaufen
Akkumulieren
28.08.2006

| | | | | |
|--------------------------------------|------------------------|-----------|-------|--------------|
| Kursziel (in Euro) (6 Monate) | 1,75 | | | |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 0,90 | | | |
| 03.06.2010 09:02 Uhr | | | | |
| Kurspotenzial | 94,44% | | | |
| 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) | 5,18 | | | |
| Ø Tagesumsatz | 1.073 | | | |
| 52W Hoch | 02.07.2009 | 1,20 Euro | | |
| 52W Tief | 27.05.2010 | 0,79 Euro | | |
| Beta | 0,31 | | | |
| Volatilität (60 Tage) | 94,34 | | | |
| 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 | 1,54 | 0,6 | 61,1 | 0,0% |
| 2011e | 1,57 | 0,6 | 28,3 | 0,0% |
| Performance (in %) | | | | |
| | 1M | 3M | 6M | 12M |
| absolut | -2,2 | 0,0 | -10,0 | -10,0 |
| relativ ggü.: | | | | |
| DAX | -3,9 | -5,4 | -15,0 | -30,6 |
| Index-Gewichtung | | | | |
| keine Indexmitgliedschaft | | | | |
| | | | | |

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

| 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 | 1,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,01 |
| HGB | 2011e | 1,1 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,03 |

CAGR 2007 - 2011e -16,1% -40,8% - -

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

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

Unternehmensprofil

Fokussierung auf Value-Unternehmen und Venture Capital

Impera Total Return ist eine Beteiligungsgesellschaft. Seit Anfang 2010 verfolgt die Gesellschaft eine neue Investment-Strategie. Das Beteiligungsportfolio soll auf 12 bis 15 Unternehmen fokussiert werden. Das bisher wichtige, opportunistische pre-IPO-Geschäft tritt eher in den Hintergrund. Ein Schwerpunkt wird künftig die Beteiligungen an Value-Unternehmen aus den Branchen Software, IT und Maschinenbau sein. Hierbei strebt Impera 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 Kosten zu decken. Venture Capital Investments vor allem mit dem Fokus auf den Cleantech-Bereich werden weiterhin zum Kern des Investmentportfolios zählen. Sie sollen einen wesentlichen Beitrag zur Erzielung überdurchschnittlicher Renditen leisten. Zudem ist Impera im Corporate Finance-Beratergeschäft 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

Positives Börsenumfeld - aber erneute Wertberichtigungen

Gesamtleistung in Höhe von
1,06 Mio. Euro in 2009

Gesamtleistung wegen fehlender Exits deutlich unter Vorjahre niveau

Impera Total Return AG wies nach den am 02.06. veröffentlichten endgültigen Zahlen 2009 eine Gesamtleistung von 1,06 (2,08; unsere Prognose: 0,76) Mio. Euro aus. Das positive Börsenumfeld führte laut Impera zu deutlich gestiegenen Erträgen aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens von 0,54 (0,20) Mio. Euro. Zudem profitierte das Unternehmen von Wertaufholungen bei im Vorjahr wertberichtigten Portfoliounternehmen. Dies schlug sich in den hohen sonstigen betrieblichen Erträgen von 0,60 (0,05; unsere Prognose: 0,05) Mio. Euro nieder (davon Wertaufholung: 0,48 Mio. Euro). Zudem verbesserte sich das Corporate Finance-Beratergeschäft (insbesondere in Q4 2009) mit Umsatzerlösen von 0,12 (0,05; unsere Prognose: 0,11) Mio. Euro. Der dennoch deutliche Rückgang der Gesamtleistung ist den Erträgen aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens von -0,19 (+1,78) Mio. Euro geschuldet. Im Vorjahr hatte Impera Erträge aus den Exits bei klickTel, Corpcom und Transflow verbucht. 2009 wurden keine Exits getätigt. Stattdessen wurden - wie nach dem Q3 2009 angekündigt - leichte Verluste aus Portfoliobereinigungen realisiert.

0,89 Mio. Euro Abschreibungen in Q4 2010

Hohe Wertberichtigungen trotz guten Marktumfeldes

Das sich deutlich erholende Börsenumfeld im Jahr 2009 konnte Impera nur teilweise nutzen. Die Wertberichtigungen auf Portfoliounternehmen in Höhe von -0,89 (-2,94; unsere Prognose: 0,00) Mio. Euro waren entgegen unseren Erwartungen außergewöhnlich hoch und schlugen vollständig in Q4 2009 zu Buche. Dabei entfielen die Wertberichtigungen im Wesentlichen auf die Alexanderwerk AG (Performance 2009: -31%), WIGE Media AG (-58%) und Mountain Super Angel AG (-32%). Zudem gab es Sonderabschreibungen bei einigen nicht-börsennotierten VC-Investments. Die erheblichen Kurssteigerungen bei Frogster (+192%) oder Rhein-Ruhr Energie (+220%) konnte Impera auf Grund des nach HGB-Rechnungslegung verlangten Niederstwertprinzips nur eingeschränkt nutzen. Impera muss laut HGB den

| Impera Total Return AG | | | | |
|--|-----------|--------------|--------------|--------------------|
| Ausgewählte Kennziffern der GuV 2008 und 2009 | | | | |
| Einheit : | Mio. Euro | 2008 | 2009 | 2009 |
| Geschäftsjahresende : | 31. Dez | | | IR-Prognose |
| Rechnungslegungsstandard : | HGB | | | |
| Umsatzerlöse | | 0,05 | 0,12 | 0,11 |
| Erträge aus der Veräußerung | | 1,98 | 0,34 | 0,61 |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 0,05 | 0,60 | 0,05 |
| Gesamtleistung | | 2,08 | 1,06 | 0,76 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | -9,7% | -48,9% | -63,3% |
| EBT | | -1,63 | -0,78 | 0,06 |
| EBT-Marge | | neg. | neg. | 8,5% |
| Periodenüberschuss | | -1,62 | -0,78 | 0,01 |
| Nettomarge | | neg. | neg. | 1,4% |

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

| Impera Total Return AG | | | |
|---|-----------------------------------|----------------|----------------|
| Ausgewählte Kennziffern der GuV in Q4 2008 und Q4 2009 | | | |
| | Einheit : | Mio. Euro | |
| | Geschäftsjahresende : | 31. Dez | |
| | Rechnungslegungsstandard : | HGB | |
| | | Q4 2008 | Q4 2009 |
| Umsatzerlöse | | 0,00 | 0,10 |
| Erträge aus der Veräußerung | | 0,78 | -0,17 |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 0,05 | 0,60 |
| Gesamtleistung | | 0,83 | 0,53 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | 88,8% | -36,6% |
| EBT | | -0,89 | -0,83 |
| EBT-Marge | | neg. | neg. |
| Periodenergebnis | | -0,89 | -0,83 |
| Nettomarge | | neg. | neg. |

Quelle: Impera Total Return AG

Wert der im Aktienkurs gefallenen Portfoliounternehmen abschreiben. Eine Wertaufholung bzw. Zuschreibung ist nur bis zu den Einstandskosten möglich. Darüber hinausgehende Kurssteigerungen können in der GuV nicht gezeigt werden und bilden eine stille Reserve.

Wertberichtigungen führen zu Nettoverlust

Erneut Nettoverlust in 2009

Das EBT von -0,78 (-1,63) Mio. Euro verfehlte unsere Prognose von +0,06 Mio. Euro. Ohne die Sonderabschreibungen von 0,89 Mio. Euro hätte Impera unsere Erwartungen mit +0,11 Mio. Euro erreichen können. Mit einem Jahresfehlbetrag von 0,78 (-1,62; unsere Prognose: +0,01) Mio. Euro konnte Impera den Verlust gegenüber 2008 verringern. Allerdings verfehlte die Gesellschaft ihre noch 9M 2009 bestätigte Guidance (positives Nettoergebnis) klar. Der NAV lag zum 31.12.09 bei 1,90 (31.12.2008: 2,01) Euro je Aktie und damit weiterhin deutlich über dem aktuellen Kurs.

Guidance 2009 verfehlt

Wertberichtigungen fallen in Q4 2008 und Q4 2009 an

Infolge des in Q4 2008 erfolgten Exits bei Transflow (Buchgewinn: 0,81 Mio. Euro) sank die Gesamtleistung in Q4 2009 auf 0,53 (0,83) Mio. Euro. Auf Grund der jeweils in den Schlussquartalen 2008 und 2009 verbuchten Sonderabschreibungen fiel ein deutlicher Nettofehlbetrag von -0,83 (-0,89) Mio. Euro an.

Impera Total Return AG**Performance der wichtigsten börsennotierten Beteiligungen**

| | 2008 | Q3 2009 | Q4 2009 | 2009 | seit 01.01.10 |
|--|-------------|----------------|----------------|---------------------------|----------------------|
| | % | % | % | % | % |
| Indizes | | | | | |
| Dax 30 | -40,4% | 18,0% | 5,0% | 23,8% | 1,6% |
| MDax 50 | -43,2% | 27,9% | 2,0% | 34,0% | 8,3% |
| SDax 50 | -46,1% | 20,3% | 1,5% | 26,7% | 10,1% |
| Entry Standard Index | -51,4% | 14,4% | 8,8% | 37,9% | 9,2% |
| Börsennotierte Beteiligungen | | | | | |
| Alexanderwerk AG | -46,4% | 17,3% | -44,2% | -30,8% | -2,8% |
| Cleantech Invest AG | -34,3% | -7,7% | 11,1% | -13,0% | -50,0% |
| Frogster Interactive Pictures AG | -43,3% | 70,5% | -2,2% | 191,7% | -6,9% |
| Human Optics AG | -20,0% | -1,0% | 5,6% | 30,6% | 2,9% |
| InCity Immobilien AG* | -6,0% | 30,3% | 20,9% | 43,4% | -31,6% |
| Mountain Super Angel AG* | -39,3% | 29,2% | -9,7% | -31,7% | -49,6% |
| n.runs AG | -37,5% | -13,1% | 9,7% | -15,3% | -1,6% |
| Kofler Energies Power AG | 56,3% | 44,2% | -14,7% | 220,0% | -33,3% |
| WIGE Media AG | -47,6% | -10,5% | -46,1% | -58,0% | -6,1% |
| auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 03.06.2010 | | | | | |
| Quelle: Bloomberg | | | | * nicht mehr im Portfolio | |

Solide Liquiditätsausstattung**Unverändert solide finanzielle Basis**

Durch die erfolgreiche Platzierung von 960.000 Aktien zu je 1,10 Euro im Juli 2009 stieg das Eigenkapital zum 31.12.09 trotz des hohen Verlusts auf 8,80 (31.12.08: 8,52) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote betrug solide 97,0% (98,2%). Die Finanzanlagen blieben zum 31.12.09 mit 6,73 (31.12.08: 6,72) Mio. Euro trotz der Sonderabschreibungen stabil. Hier wirkten sich Neuinvestments bzw. Aufstockungen bei Beteiligungen (u.a. bei intelliAd Media, n.runs und der Die Skonto AG) aus. Insgesamt investierte Impera 2009 ca. 1,66 (3,14) Mio. Euro in Unternehmensbeteiligungen. Hierbei flossen auch Gelder in die Gewährung verschiedener Mezzanine-Darlehen, weswegen sich die sonstigen Vermögensgegenstände und Forderungen auf kumuliert 1,43 (31.12.08: 0,21) Mio. Euro erhöhten. Mit liquiden Mitteln und Wertpapieren von pro-forma 1,29 (31.12.08: 1,72) Mio. Euro verfügt Impera unseres Erachtens noch über eine solide Liquiditätsbasis. Wir haben hierbei den Ertrag aus dem 2010 erfolgten Verkauf von Corporate Finance Partners berücksichtigt.

Prognosen

*Erste IPOs in Deutschland
- Griechenland als Risiko
für den Kapitalmarkt*

Verbesserte Rahmenbedingungen für 2010

Aus unserer Sicht haben sich die Rahmenbedingungen für Impera auf der Kapitalmarktseite verbessert. Nachdem die Märkte 2009 bereits deutliche Gewinne verbuchten, sendet nun der IPO-Markt wieder leicht positive Signale. Laut Thomson Reuters gab es in Europa in Q1 2010 22 Börsengänge im Volumen von 5,61 Mrd. Euro (2009: 34 Transaktionen im Volumen von 5,04 Mrd. Euro). An der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) gab es fünf IPOs im Volumen von 1,96 Mrd. Euro. Damit schneidet die FWB ähnlich ab wie die London Stock Exchange (5 IPOs; 2,32 Mrd. Euro) und die Euronext Paris (4 IPOs; 1,88 Mrd. Euro). Dies könnte unter opportunistischen Gesichtspunkten Impera die Möglichkeit zu Investments in pre-IPO-Kandidaten geben.

Kein konkreter Ausblick auf 2010

*Prognosen für 2010 fast
unverändert*

Für 2010 zeigt sich Impera vorsichtig optimistisch. Wachstumsmöglichkeiten sieht die Gesellschaft im IPO- und VC-Bereich. Unseres Erachtens dürfte neben Neuinvestments die Portfoliobereinigung fortgesetzt werden. Diese steht im Zusammenhang mit der neuen Investment-Strategie. Wir haben gemäß unseres konservativen Ansatzes für die Jahre 2010 und 2011 keine Planungen für die Exit- und Akquisitionsseite aufgestellt. Da es sich 2009 um einmalige Abschreibungen auf Portfoliounternehmen handelte, passen wir unserer Prognosen für 2010 nur leicht an. Wir rechnen bei einer Gesamtleistung von 0,97 (alt: 0,89) Mio. Euro mit einem EBT von unverändert 0,15 Mio. Euro. Das Nettoergebnis sehen wir bei 0,08 (alt: 0,09) Mio. Euro bzw. 0,01 (alt: 0,02) Euro je Aktie. Für 2011 prognostizieren wir erstmals ein EpS von 0,03 Euro.

| Impera Total Return AG | | | | | |
|---|--------------|--|--------------|--------------|--------------|
| Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV | | | | | |
| Einheit : | in Mio. Euro | | 2010e | 2010e | 2011e |
| Geschäftsjahresende : | 31. Dez | | alt | neu | neu |
| Rechnungslegungsstandard : | HGB | | | | |
| Umsatzerlöse | | | 0,12 | 0,13 | 0,14 |
| Erträge aus der Veräußerung | | | 0,72 | 0,79 | 0,95 |
| Sonstige betriebliche Erträge | | | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| Gesamtleistung | | | 0,89 | 0,97 | 1,14 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | | | -8,4% | 17,1% |
| EBITDA | | | 0,09 | 0,09 | 0,19 |
| EBITDA-Marge | | | 10,5% | 9,0% | 16,4% |
| EBT | | | 0,15 | 0,15 | 0,25 |
| EBT-Marge | | | 17,3% | 15,7% | 22,0% |
| Konzernergebnis | | | 0,09 | 0,08 | 0,18 |
| Nettomarge | | | 10,7% | 8,7% | 16,0% |
| Anzahl der Aktien berichtet (in Mio. Stück) * | | | 5,760 | 5,760 | 5,760 |
| EpS berichtet (in Euro) * | | | 0,02 | 0,01 | 0,03 |
| Dividende je Aktie (in Euro) | | | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Quelle: Independent Research

* Aktienanzahl zum Ende des Geschäftsjahres

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 3,75 (alt: 4,87) Mio. Euro. Bei der eolutions AG, Solarion AG und Sinosol AG sind wir von - mit Sicherheitsabschlägen bedachten - Unternehmenswerten, die bei verschiedenen Finanztransaktionen erzielt wurden, ausgegangen. Mangels unternehmensspezifischer Daten fließen die verbleibenden VC-Investments zu adjustierten Buchwerten ein. Die börsennotierten Beteiligungen von Impera Total Return bewerten wir auf Basis der aktuellen Börsennotierungen, woraus sich ein Wert von 3,85 (alt: 4,43) Mio. Euro ergibt. Den Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit 0,23 (alt: 0,21) Mio. Euro.

Fairer Wert je Aktie: 1,79 (alt: 2,08) Euro

Insgesamt ermitteln wir einen NAV von 10,30 (alt: 11,97) Mio. Euro. Auf Basis von 5,760 Mio. Aktien ermitteln wir einen NAV von 1,79 (alt: 2,08) Euro je Aktie. Der geringere faire NAV je Aktie ist primär dem Portfolio mit nicht börsennotierten Beteiligungen geschuldet. Auf einige Beteiligungen wurden hier Wertberichtigungen vorgenommen. Allerdings überzeichnet der oben dargestellte faire Wert von 3,75 (alt: 4,87) Mio. Euro diese Sondereffekte. Zum einen hat Impera seinen Anteile an der Corporate Finance Partners veräußert (Effekt: -0,36 Mio. Euro; nun den liquiden Mitteln zugeordnet). Zum anderen haben wir die Beteiligung an der LensWista AG in das Portfolio börsennotierter Beteiligungen umgliedert (Effekt: -0,59 Mio. Euro), nachdem das Unternehmen an der Frankfurter Börse gelistet wurde. Die 2009 vorgenommenen Wertberichtigungen im Portfolio mit börsennotierten Beteiligungen haben hingegen keine nennenswerten Auswirkungen auf den NAV. Wir hatten bei der Bewertung der börsennotierten Beteiligungen ohnehin die bereits gesunkenen Börsennotierungen bspw. bei WIGE Media berücksichtigt. Allerdings machen sich die Kursrückgänge an den Börsen in den letzten Wochen negativ bemerkbar.

| Impera Total Return AG | |
|--|------------------|
| Net Asset Value (NAV) - Berechnung | |
| | Mio. Euro |
| Wert des Beteiligungsportfolios | 7,60 |
| Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts | 0,23 |
| + Stille Beteiligungen | 0,00 |
| + Sonstige Vermögensgegenstände | 1,46 |
| + Liquide Mittel & Wertpapiere | 1,29 |
| - Verbindlichkeiten | -0,07 |
| - Rückstellungen | -0,21 |
| Net Asset Value (NAV) | 10,30 |
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 5,760 |
| Net Asset Value pro Aktie (in Euro) | 1,79 |
| Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG | |

| 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 | | | | | | |
| ecolutions AG | | | 28,40 | 1) | 0,40% | 0,11 1) |
| Solarion AG | | | 11,22 | 2) | 15,42% | 1,73 2) |
| Sinosol AG | | | 24,71 | 3) | 2,37% | 0,59 3) |
| Weitere Unternehmen | | | 37,37 | 4) | | 1,32 4) |
| Wert der Beteiligungen | | | - | | | 3,75 |
| Börsennotierte Beteiligungen | | | | | | |
| Frogster Interactive Pictures AG | | | 41,76 | 5) | 1,73% | 0,71 5) |
| Human Optics AG | | | 11,50 | 5) | 5,46% | 0,57 5) |
| n.runs AG | | | 3,75 | 5) | 28,57% | 0,99 5) |
| Kofler Energies Power | | | 44,59 | 5) | 1,10% | 0,49 5) |
| WIGE Media AG | | | 3,10 | 5) | 5,56% | 0,17 5) |
| Weitere Unternehmen | | | 37,09 | 5) | | 0,92 5) |
| Wert der Beteiligungen | | | - | | | 3,85 |
| Beratung und Asset Management | | | | | | |
| Wert des Geschäftsbereichs | 1,7 | 1,7 | 0,23 | 6) | | 0,23 6) |

1) auf Basis außerbörslicher Kurse in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag
2) auf Basis einer Finanzierungsrunde in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag
3) auf Basis einer Firmenbewertung von Dritten zzgl. Risikoabschlag
4) Arcus Capital AG, Deutsche Rohstoff AG, Die Skonto AG, intelli Ad Media und Smaato Holding
zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag
5) Schlusskursbasis an der Börse Frankfurt vom 03.06.10
6) Basis: Peer Group-Analyse mit den Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 03.06.10

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

Fazit

Guidance für 2009 nicht erreicht

Die Zahlen für 2009 und Q4 2009 haben uns auf Ergebnisebene enttäuscht. Positiv werten wir die deutlich über unseren Erwartungen liegende Gesamtleistung. Sie reflektiert unseres Erachtens, dass Impera sowohl im kurzfristigen Handel (Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens) als auch bei Wertaufholungen vom guten Börsenumfeld 2009 wie erwartet profitierte. Die erneut hohen - wenn auch nicht liquiditätswirksamen - Wertberichtigungen auf einige Beteiligungsunternehmen kamen für uns jedoch überraschend. Das Ziel eines ausgeglichenen Nettoergebnisses hat Impera 2009 verfehlt.

Vorsichtiger Optimismus für 2010

Für 2010 zeigte sich das Management vorsichtig optimistisch. Da es sich bei den Wertberichtigungen um einmalige Aufwendungen handelt, haben wir unserer EpS-Prognose für 2010 nur leicht auf 0,01 (alt: 0,02) Euro nach unten korrigiert. Für 2011 erwarten wir erstmals ein EpS von 0,03 Euro.

Neue Investment-Strategie wird implementiert

In einem persönlichen Gespräch mit dem neuen Vorstand Sascha Magsamen und Investment Director Carsten Maybach kündigte Impera TR die Implementierung eines neuen Investment-Ansatzes an. Dieser beinhaltet die Fokussierung des Beteiligungsportfolios sowie ein verstärktes Investment in Value-Unternehmen. Eine Bewertung der neuen Strategie werden wir in einer unserer nächsten Studien vornehmen. Positiv werten wir, dass das Management nach der mehrheitlichen Übernahme durch Mountain Super Angel Anfang 2009 nun eine klare Linie verfolgt. Ein verstärktes Engagement in Value-Unternehmen könnte zudem über Dividendenzahlungen einen stetigen Cash Flow zur Finanzierung des Basisgeschäfts generieren.

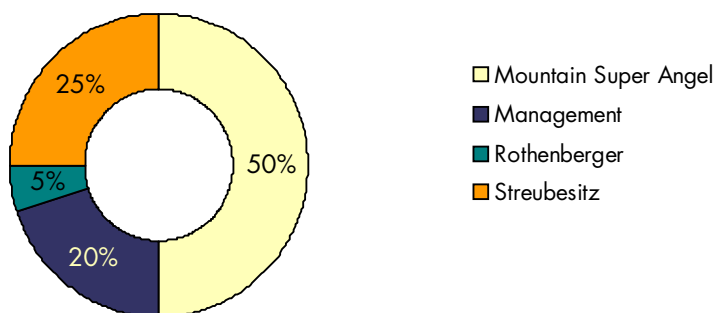
Kursziel: 1,75 (alt: 2,00) Euro; Votum: Kaufen

Die Impera-Aktie konnte entgegen unseren Erwartungen bisher vom sich erholenden Kapitalmarktumfeld nicht profitieren (6 Monate: -10,0%). Hierbei ist auch bei einem Streubesitz von ca. 25% auf das geringe Handelsvolumen zu verweisen. Die Aktie könnte zudem auf Grund des wesentlich im Cleantech- und Solarbereich engagierten VC-Portfolio (Sinosol, Solarion, ecolutions) unter dem verschlechterten Sentiment für diese Branche gelitten haben. Aus unserer Sicht bietet der solide Liquiditätsbestand eine gute Basis zur Konzentration und Neuausrichtung des Portfolios. Impulse für die Aktie könnten in diesem Zusammenhang von Neuinvestments aber auch Exits (bspw. plante Sinosol 2008 ein schlussendlich abgesagtes IPO) kommen. Die Aktie notiert derzeit mit einem Abschlag von 50% zum von uns errechneten fairen NAV von 1,79 (alt: 2,08) Euro je Aktie. Wir bekräftigen bei einem Kursziel von 1,75 (alt: 2,00) Euro unser Kaufen-Votum.

| Impera Total Return AG | | | | | | |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Gewinn- und Verlustrechnung | | | | | | |
| Einheit : in Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010e | 2011e |
| 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 | 0,79 | 0,95 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,01 | 0,23 | 0,05 | 0,60 | 0,05 | 0,05 |
| Gesamtleistung | 5,21 | 2,30 | 2,08 | 1,06 | 0,97 | 1,14 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | 193,8% | -55,8% | -9,7% | -48,9% | -8,4% | 17,1% |
| 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% | 1,0% | 0,9% |
| Personalaufwand | -0,54 | -0,36 | -0,39 | -0,41 | -0,47 | -0,51 |
| in % der Gesamtleistung | -10,4% | -15,4% | -18,9% | -38,6% | -48,3% | -44,4% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -0,46 | -0,43 | -0,36 | -0,61 | -0,43 | -0,46 |
| in % der Gesamtleistung | -8,8% | -18,7% | -17,5% | -57,5% | -43,7% | -40,1% |
| EBITDA | 4,22 | 1,52 | 1,33 | 0,05 | 0,09 | 0,19 |
| EBITDA-Marge | 81,0% | 66,1% | 63,9% | 4,7% | 9,0% | 16,4% |
| Abschreibungen | 0,00 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| in % der Gesamtleistung | 0,0% | -0,3% | -0,2% | -0,5% | -0,6% | -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 | 0,08 | 0,18 |
| EBIT-Marge | 70,6% | neg. | neg. | neg. | 8,3% | 15,8% |
| Finanzergebnis | -0,14 | -0,09 | -0,02 | 0,06 | 0,07 | 0,07 |
| in % der Gesamtleistung | -2,8% | -3,7% | -0,8% | 6,1% | 7,4% | 6,2% |
| EBT | 3,53 | -0,82 | -1,63 | -0,78 | 0,15 | 0,25 |
| EBT-Marge | 67,8% | neg. | neg. | neg. | 15,7% | 22,0% |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | -0,04 | -0,03 | 0,01 | 0,00 | -0,07 | -0,07 |
| Steuerquote | -1,0% | 3,1% | -0,6% | 0,1% | 44,5% | -27,2% |
| Konzernergebnis | 3,50 | -0,85 | -1,62 | -0,78 | 0,08 | 0,18 |
| Nettomarge | 67,1% | neg. | neg. | neg. | 8,7% | 16,0% |
| 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 | 0,01 | 0,03 |
| 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 | 0,01 | 0,03 |
| 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 AG berichtet

Aktionärsstruktur der Impera Total Return AG

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

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: 04.06.2010 -

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: 04.06.2010

**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