



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

# Investment Research



**IMPERA**  
TOTAL RETURN AG

**Zahlen zum Q2 2009**

**1. September 2009**

**Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.**

## Wieder positives Nettoergebnis

### Zahlen zum Q2 2009

- ⇒ In Q2 2009 erzielte Impera Total Return erstmals seit Q2 2008 wieder ein positives Nettoergebnis von 0,08 (0,58) Mio. Euro. In H1 2009 fiel noch ein Verlust von 0,10 Mio. Euro an. Impera Total Return profitierte aus unserer Sicht dabei von den steigenden Aktienkursnotierungen. Im Gegensatz zum Vorjahreszeitraum vollzog die Gesellschaft in H1 2009 keine Exits.
- ⇒ Die Liquidität ist aus unserer Sicht mit geschätzten 2,3 Mio. Euro vor allem nach der Kapitalerhöhung Mitte Juli (Bruttoemissionserlös: 1,056 Mio. Euro) komfortabel. 2009 hat Impera Total Return mit der Anteilsaufstockung bei n.runs auf 25% und dem Erwerb von Anteilen an intelli Ad Media bereits erste Neuinvestitionen getätigt. Wir erwarten weitere Neuengagements bzw. die Aufstockung bestehender Beteiligungen.
- ⇒ Positiv werten wir die weiterhin schlanke Kostenstruktur. Zudem sollte Impera Total Return von einem Anhalten der Kursgewinne an den Aktienmärkten profitieren. Wir heben daher für 2009e und 2010e unsere EpS-Prognosen auf 0,00 (alt: -0,01) Euro bzw. 0,02 (alt: 0,00) Euro an. Impera selbst bestätigte das Ziel, 2009 ein positives Nettoergebnis zu erreichen.
- ⇒ Die Aktie hat vom Aufschwung an den Börsen bisher nicht profitiert. Auf Sechsmontatssicht hat sie sich absolut ( $\pm 0,0\%$ ), gegenüber dem Entry Standard (-48,9%) und gegenüber der Peer Group (-67,8%) deutlich unterdurchschnittlich entwickelt. Wir führen dies auf die Unsicherheit über die künftige Strategie nach der Mehrheitsübernahme durch Mountain Super Angel und die geringe Handelbarkeit der Aktie zurück.
- ⇒ Wir sind weiterhin der Ansicht, dass die Aktie von einer anhaltend guten Entwicklung an den Kapitalmärkten profitieren sollte und entsprechendes Aufholpotenzial besitzt. Der Aktienkurs notiert derzeit deutlich unter dem von uns ermittelten fairen NAV von 2,01 Euro je Aktie. Daher bekräftigen wir bei einem Kursziel von 2,00 (alt: 1,90) Euro unser Kaufen-Votum.

## Impera Total Return AG 4)

**Votum:**  
alt:  
vom

**Kaufen**  
**Akkumulieren**  
28.08.2006

<b>Kursziel</b> (in Euro) (6 Monate)	<b>2,00</b>
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,06
31.08.2009 09:06 Uhr	
Kurspotenzial	88,68%

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

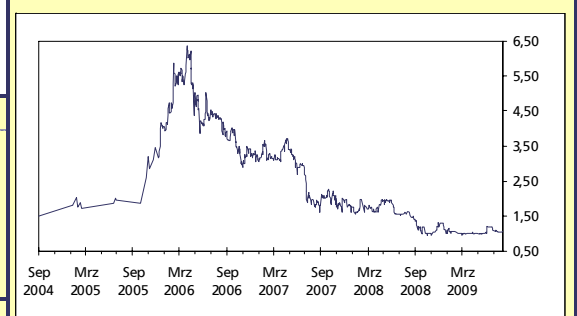
Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
Freefloat	16,90%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	6,11
Ø Tagesumsatz	4.260
52W Hoch 01.09.2008	1,62 Euro
52W Tief 27.03.2009	0,80 Euro
Beta	0,31
Volatilität (60 Tage)	73,31

Bewertungsmultiplikatoren				
	Buchw. je Aktie	KBV	KGV	Div. Rendite
2006	2,47	1,8	4,5	3,4%
2007	2,11	1,3	neg.	0,0%
2008	1,78	1,4	neg.	0,0%
2009e	1,66	0,6	-	0,0%
2010e	1,68	0,6	64,8	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-3,6	7,1	0,0	-34,6
relativ ggü.:				
DAX	-6,1	0,8	-42,2	-19,7

**Index-Gewichtung**

keine Indexmitgliedschaft



RL	GJ	Ges.-Leist.	EBITDA	EBT	JÜ	EpS
HGB	2006	5,2	4,2	3,5	3,5	0,96
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	2009e	0,8	0,0	0,1	0,0	0,00
HGB	2010e	0,9	0,1	0,2	0,1	0,02

CAGR 2006 - 2010e

-35,8%	-61,5%	-54,4%	-59,5%
--------	--------	--------	--------

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

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

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

## Unternehmensprofil

### Fokus auf VC- und pre-IPO-Investments

Impera Total Return ist eine Beteiligungsgesellschaft mit den Schwerpunkten Private Equity und Corporate Finance. Die Gesellschaft verfolgt einen opportunistischen Investmentansatz. Ziel ist zum einen der Erhalt des investierten Kapitals durch eine Portfoliodiversifizierung und zum anderen die Erzielung eines nachhaltigen Ertrags. Durch das internationale Netzwerk kann Impera Total Return auch Co-Investments mit größeren Finanzierungsvolumina arrangieren. Die Gesellschaft konzentriert sich auf Unternehmen in frühen Unternehmensphasen. Der Branchenschwerpunkt liegt auf Cleantech-, Technologie- und Internetunternehmen.

### Übernahme durch Mountain Super Angel Anfang 2009

Anfang 2009 hat Mountain Super Angel die Mehrheit an Impera Total Return übernommen. Die Gesellschaft hat angedeutet, den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit auf kapitalmarktnahe pre-IPO-Investments legen zu wollen. Wir sehen die Neuausrichtung auch kritisch. Zum einen würde die Abhängigkeit vom Kapitalmarkt wieder erhöht. Zum anderen konnte Impera in den letzten Jahren ein VC-Portfolio aufbauen, aus dem 2008 profitable Exits hervorgingen.

## Investmentkriterien

- Pre-IPO
- Überproportionales Wachstum
- Langfristig gesicherte Cashflows
- Turn-Around
- Signifikante Unterbewertung der Assets gegenüber der Marktbewertung
- Skalierbares Geschäftsmodell
- Unique Selling Proposition (USP)
- Unternehmensnachfolge
- Investitionsvolumen von 0,25 bis 1,00 Mio. Euro auch in Kooperation mit Co-Investoren und Partnern

Quelle: Impera Total Return

## SWOT-Analyse

### Stärken und Chancen

- Langjährige Erfahrung im Private Equity-, Kapitalmarkt- und Beratungsgeschäft
- Nationales und internationales Netzwerk
- Solide Kapitalstruktur: EK-Quote von deutlich >90%
- Drei Exits in 2008 trotz Branchenschwäche
- 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
- Unsicherheit über künftige Portfolioausrichtung
- Geringe Marktkapitalisierung, geringer Free Float

Quelle: Independent Research

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

## Wieder leicht positives Ergebnis in Q2 2009

Wieder steigende Aktienkurse stützen Erträge

### Impera profitiert von Erträgen aus Veräußerungen des Umlaufvermögens

Das Kapitalmarktumfeld blieb auch in Q2 2009 schwierig. Impera Total Return dürfte aus unserer Sicht im Gegensatz zum Auftaktquartal jedoch von steigenden Aktienkursen profitiert haben. Der hinsichtlich der Portfoliostruktur wichtige Entry Standard legte in Q2 2009 um 29,9% (Q1 2009: -14,7%) zu, während der Dax 17,7% (Q1 2009: -15,1%) gewann. Dies ermöglichte verstärkt profitable Handelsaktivitäten und den Anstieg der Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens auf 0,15 (0,05; Q1 2009: 0,03) Mio. Euro. Dies ist auch im Vergleich zum Gesamtjahr 2007 (0,31 Mio. Euro; 2006: 0,98 Mio. Euro) ein beachtlicher Wert. Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens fielen mit 0,08 (0,77; Q1 2009: -0,05) Mio. Euro deutlich niedriger aus. Impera Total Return realisierte in Q2 2009 keine Exits, wohingegen im Vorjahreszeitraum hohe Buchgewinne aus dem Verkauf des 2,71%igen Anteils an Corpcom erzielt wurden. Die Umsatzerlöse aus der Corporate Finance-Beratertätigkeit blieben mit 0,01 (0,02; Q1 2009: 0,00) Mio. Euro sehr niedrig. Im Jahresvergleich war damit die Gesamtleistung in Q2 2009 mit 0,23 (0,85) Mio. Euro deutlich rückläufig. Gegenüber Q1 2009 (-0,02 Mio. Euro) konnte sie jedoch verbessert werden.

Kosten bleiben auf Niveau des Vorjahres

### Gutes Kostenmanagement - positives Ergebnis

Das EBT war mit 0,08 (0,58; Q1 2009: -0,17) Mio. Euro erstmals seit Q2 2008 wieder positiv. Einerseits profitierte Impera Total Return von entfallenden Abschreibungen auf das Beteiligungsportfolio (2008: 2,94 Mio. Euro; 2007: 2,25 Mio. Euro), die vor allem das Ergebnis des H2 2008 stark belastet hatten. Zum anderen führen wir die Ergebnisentwicklung auf die schlanke Kostenstruktur zurück, die auch bei einer geringen Gesamtleistung das Erreichen des Break-even ermöglicht. Unseren Berechnungen zufolge blieben die operativen Kosten in Q2 2009 mit 0,16 (0,16; Q1 2009: 0,15) Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

## Impera Total Return AG

### Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q2 2009

Einheit :	Mio. Euro		
Geschäftsjahresende :	31. Dez		
Rechnungslegungsstandard :	HGB	Q2 2008	Q2 2009
Umsatzerlöse		0.02	0.01
Erträge aus der Veräußerung		0.83	0.22
Sonstige betriebliche Erträge		0.00	0.00
<b>Gesamtleistung</b>		<b>0.85</b>	<b>0.23</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		-7.5%	-72.5%
<b>EBT</b>		<b>0.58</b>	<b>0.08</b>
EBT-Marge		68.3%	32.6%
<b>Periodenergebnis</b>		<b>0.58</b>	<b>0.08</b>
Nettomarge		68.3%	32.3%

Quelle: Impera Total Return AG

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

**Impera Total Return AG****Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H1 2009**

<b>Einheit :</b>	Mio. Euro	<b>H1 2008</b>	<b>H1 2009</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b>	31. Dez		
<b>Rechnungslegungsstandard :</b>	HGB		
Umsatzerlöse		0,02	0,01
Erträge aus der Veräußerung		1,04	0,20
Sonstige betriebliche Erträge		0,00	0,00
<b>Gesamtleistung</b>		<b>1,06</b>	<b>0,22</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		-37,7%	-79,7%
<b>EBT</b>		<b>0,63</b>	<b>-0,10</b>
EBT-Marge		59,6%	-44,2%
<b>Periodenüberschuss</b>		<b>0,63</b>	<b>-0,10</b>
Nettomarge		59,6%	-44,4%

Quelle: Impera Total Return AG

*Erwartungsgemäß keine Exits in H1 2009*

**H1-Zahlen spiegeln schwaches erstes Quartal wider**

In H1 2009 fiel die Gesamtleistung auf 0,22 (1,06) Mio. Euro. Ursächlich hierfür waren vor allem die auf 0,03 (0,97) Mio. Euro gefallenen Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens. Impera Total Return hatte in H1 2008 mit klickTel (Buchgewinn: ca. 0,20 Mio. Euro) und Corpcom (Buchgewinn: ca. 0,77 Mio. Euro) zwei Exits vollzogen. Da die operativen Kosten die Gesamtleistung leicht überstiegen, war das EBT mit -0,10 (0,63) Mio. Euro noch negativ.

*Zum 30.06. NAV von pro-forma 1,93 Euro je Aktie*

**NAV steigt im Vergleich zum Vorquartal wieder an**

Die Wertsteigerung des Portfolios börsennotierter Beteiligungen im Zuge der Erholung der Börsen führte zum 30.06.09 zum Anstieg des NAV gegenüber dem Wert des Q1 2009 auf 2,11 (30.03.09: 1,87; 31.12.08: 2,01; 30.06.08: 2,73) Euro je Aktie. Unter der Berücksichtigung des Verwässerungseffekts aus der Mitte Juli platzierten Kapitalerhöhung betrug der NAV pro-forma 1,93 Euro je Aktie.

*Liquide Mittel von geschätzt 2,3 Mio. Euro*

**Bestand an liquiden Mitteln steigt durch Kapitalerhöhung**

Zum 30.06.09 verfügte Impera Total Return über ein Eigenkapital von 8,42 (31.12.08: 8,52) Mio. Euro, was einer Eigenkapitalquote von 98,7% (31.12.08: 98,2%) entspricht. Die Beteiligungsgesellschaft schloss am 15.07.09 die bereits bei der Bekanntgabe der vorläufigen Zahlen für 2008 Mitte April angekündigte Kapitalerhöhung erfolgreich ab. Insgesamt wurden 0,960 Mio. neue Aktien zum Preis von je 1,10 Euro (Bruttoemissionserlös: 1,056 Mio. Euro) ausgegeben. Das Grundkapital hat sich damit auf 5,760 (4,800) Mio. Aktien erhöht. Inklusiv der Kapitalerhöhung stieg das Eigenkapital zum 30.06.09 auf pro-forma 9,48 Mio. Euro. Unseren Berechnungen zufolge dürfte Impera Total Return damit über liquide Mittel und Wertpapiere i.H.v. von rund 2,3 Mio. Euro verfügen, was aus unserer Sicht eine komfortable Basis für weitere Investitionen darstellt.

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

## Prognosen

*Impera strebt 2009 positives Nettoergebnis an*

### Impera bestätigt Prognose für 2009

Die Beteiligungsgesellschaft bestätigte ihr Ziel, im Geschäftsjahr 2009 ein positives Nettoergebnis erzielen zu wollen. Wir gehen unverändert davon aus, dass zumindest 2009 das Corporate Finance-Beratergeschäft schwierig bleiben wird. Die Akquirierung eines ersten Kunden, für den Impera Total Return das Private Equity-Portfolio managen wird, werten wir als Erfolg. Signifikante Umsatzerlöse erwarten wir hieraus wegen der eher geringen Portfoliogröße allerdings nicht.

*Portfolio zeigt bisher differenzierte Entwicklung*

### Wertaufholungspotenzial im Portfolio

Die Kursentwicklung der Portfoliounternehmen zeigt bisher eine gemischte Entwicklung. Während die Schwergewichte Frogster und Rhein-Ruhr Energie seit Jahresbeginn deutliche Kurszuwächse verzeichnen konnten, hat der Kurs der aus unserer Sicht wichtigsten Beteiligung n.runs (Anteil: über 25%) trotz der guten Entwicklung in Q2 2009 seit Jahresbeginn deutlich verloren. Bei einer anhaltend positiven Entwicklung an den Börsen gehen wir unverändert davon aus, dass das börsennotierte Beteiligungsportfolio weiteres Wertaufholungspotenzial besitzt. Dies sollte sich bei einer Realisierung von Kursgewinnen in den Erträgen aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlage- und Umlaufvermögens niederschlagen.

## Impera Total Return AG

### Performance der wichtigsten börsennotierten Beteiligungen

	2008 %	Q1 2009 %	Q2 2009 %	seit 01.01.09 %
<b>Indizes</b>				
Dax 30	-40,4%	-15,1%	17,7%	13,6%
MDax 50	-43,2%	-21,0%	30,0%	20,0%
SDax 50	-46,1%	-15,2%	22,3%	19,2%
Entry Standard Index	-51,4%	-14,7%	29,9%	22,2%
<b>Börsennotierte Beteiligungen</b>				
Alexanderwerk AG	-46,4%	-8,7%	15,8%	15,4%
Cleantech Invest AG	-34,3%	-27,2%	16,4%	8,7%
Frogster Interactive Pictures AG	-43,3%	8,0%	62,0%	208,5%
Human Optics AG	-20,0%	-7,5%	35,1%	0,0%
InCity Immobilien AG	-6,0%	-30,9%	31,7%	21,1%
Mountain Super Angel AG	-39,3%	-32,9%	-12,7%	-19,5%
n.runs AG	-37,5%	-41,9%	53,1%	-18,1%
Rhein-Ruhr Energie AG	56,3%	-36,4%	308,8%	225,0%
WIGE Media AG	-47,6%	-4,6%	-8,8%	-53,4%

auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 31.08.2009

Quelle: Bloomberg

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

Gute Kostenstruktur führt zur Anhebung unserer EpS-Prognosen

### Weiterhin keine Exitplanung

Für 2009 stellen wir weiter keine Exitplanung auf, weil diese mit einer hohen Unsicherheit verbunden ist. Die Gesamtleistung sehen wir 2009 bei 0,76 (alt: 0,78) Mio. Euro. Auf Grund des guten Kostenmanagements haben wir unsere Prognose für die operativen Kosten auf 0,76 (alt: 0,84) Mio. Euro gesenkt. Daher prognostizieren wir das EBT nun auf 0,06 (alt: 0,00) Mio. Euro, das Nettoergebnis auf +0,01 (alt: -0,03) Mio. Euro und das EpS auf 0,00 (alt: -0,01) Euro. Für 2010 heben wir wegen der ebenfalls angepassten Kostenbasis unsere EpS-Prognose auf 0,02 (alt: 0,00) Euro an.

<b>Impera Total Return AG</b>					
<b>Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung</b>					
<b>Einheit :</b> in Mio. Euro		<b>2009e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>	<b>2010e</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez		<b>neu</b>	<b>alt</b>	<b>neu</b>	<b>alt</b>
<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB					
Umsatzerlöse		0,11	0,20	0,12	0,20
Erträge aus der Veräußerung		0,61	0,42	0,72	0,53
Sonstige betriebliche Erträge		0,05	0,16	0,05	0,16
<b>Gesamtleistung</b>		<b>0,76</b>	<b>0,78</b>	<b>0,89</b>	<b>0,89</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		-63,3%	-62,6%	15,7%	14,9%
<b>EBITDA</b>		<b>0,00</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,01</b>
EBITDA-Marge		0,6%	-7,4%	10,5%	-0,7%
<b>EBT</b>		<b>0,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,15</b>	<b>0,05</b>
EBT-Marge		8,5%	0,3%	17,3%	6,0%
<b>Konzernergebnis</b>		<b>0,01</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,09</b>	<b>0,00</b>
Nettomarge		1,4%	-4,0%	10,7%	0,5%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück) *		5,760	5,760	5,760	5,760
<b>EpS reported (in Euro) *</b>		<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research

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

## 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 unverändert 4,40 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 4,59 (alt: 4,29) Mio. Euro ergibt. Den Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit 0,15 (alt: 0,28) Mio. Euro.

### Fairer Wert je Aktie: 2,01 (alt: 1,98) Euro

Insgesamt ermitteln wir einen NAV von 11,61 (alt: 11,43) Mio. Euro. Der höhere Wert ist vor allem auf die gestiegenen Kursnotierungen der Unternehmen im börsennotierten Beteiligungsportfolio zurückzuführen, während wir den Wertansatz der nicht börsennotierten Unternehmen unverändert gelassen haben. Auf Basis der im Zuge der Kapitalerhöhung auf 5,76 Mio. Stück gestiegenen Aktienanzahl ermitteln wir einen Wert von 2,01 (alt: 1,98) Euro je Aktie.

<b>Impera Total Return AG</b>	
<b>Net Asset Value (NAV) - Berechnung</b>	
	<b>Mio. Euro</b>
Wert des Beteiligungsportfolios	8,99
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,15
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,24
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	2,37
- Verbindlichkeiten	-0,08
- Rückstellungen	-0,08
<b>Net Asset Value (NAV)</b>	<b>11,61</b>
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
<b>Net Asset Value pro Aktie (in Euro)</b>	<b>2,01</b>

Quelle: Independent Research

<b>Impera Total Return AG</b>						
<b>Portfoliowert</b>						
	<b>P/S Multiplikator</b>		<b>Ø Markt-</b>	<b>Impera-Anteil</b>		
	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>	<b>wert des</b>	<b>%</b>	<b>Wert</b>	
			<b>EK</b>		<b>(Mio. Euro)</b>	
<b>Nicht börsennotierte Beteiligungen</b>						
ecolutions AG			60,64	<sup>1)</sup>	0,38%	0,23 <sup>1)</sup>
Solarion AG			10,10	<sup>2)</sup>	15,48%	1,56 <sup>2)</sup>
Sinosol AG			24,71	<sup>3)</sup>	2,19%	0,54 <sup>3)</sup>
Weitere Unternehmen			61,41	<sup>4)</sup>		2,07 <sup>4)</sup>
<b>Wert der Beteiligungen</b>			-			<b>4,40</b>
<b>Börsennotierte Beteiligungen</b>						
Alexanderwerk AG			2,03	<sup>5)</sup>	9,78%	0,20 <sup>5)</sup>
Frogster Interactive Pictures AG			46,74	<sup>5)</sup>	2,76%	1,20 <sup>5)</sup>
Human Optics AG			7,79	<sup>5)</sup>	5,11%	0,40 <sup>5)</sup>
InCity Immobilien AG			21,95	<sup>5)</sup>	0,97%	0,21 <sup>5)</sup>
Mountain Super Angel AG			14,45	<sup>5)</sup>	3,17%	0,48 <sup>5)</sup>
n.runs AG			3,69	<sup>5)</sup>	25,10%	0,93 <sup>5)</sup>
Reality Capital Partners AG			4,79	<sup>5)</sup>	3,53%	0,08 <sup>5)</sup>
Rhein-Ruhr Energie AG			67,92	<sup>5)</sup>	0,95%	0,65 <sup>5)</sup>
WIGE Media AG			3,66	<sup>5)</sup>	5,56%	0,20 <sup>5)</sup>
Weitere Unternehmen			64,83	<sup>5)</sup>		0,24 <sup>5)</sup>
<b>Wert der Beteiligungen</b>			-			<b>4,59</b>
<b>Beratung und Asset Management</b>						
<b>Wert des Geschäftsbereichs</b>	1,6	1,4	<b>0,15</b>	<sup>6)</sup>		<b>0,15</b> <sup>6)</sup>
<sup>1)</sup> auf Basis außerbörslicher Kurse in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag <sup>2)</sup> auf Basis einer Finanzierungsrunde in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag <sup>3)</sup> auf Basis einer Firmenbewertung von Dritten zzgl. Risikoabschlag <sup>4)</sup> Arcus Capital AG, Corporate Finance Partners, Deutsche Rohstoff AG, Die Skonto AG, intelli Ad Media, Smaato Holding, LensWista zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag <sup>5)</sup> auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 31.08.2009 <sup>6)</sup> auf Basis einer Peer Group-Analyse mit Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 31.08.2009						
Quelle: Independent Research						

## Fazit

### Erstmals positives Nettoergebnis seit Q2 2008

Impera Total Return konnte in Q2 2009 erstmals seit Q2 2008 ein positives Nettoergebnis von 0,08 (0,58) Mio. Euro ausweisen. In H1 2009 fiel noch ein Verlust von 0,10 Mio. Euro an. Impera Total Return profitierte aus unserer Sicht von den steigenden Aktienkursnotierungen, weswegen deutliche Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens erzielt werden konnten. Positiv werten wir die unverändert schlanke Kostenbasis.

### Weitere Investitionen im Jahresverlauf erwartet

Das Unternehmen hat Mitte Juli erfolgreich eine Kapitalerhöhung (960.000 Aktien zu je 1,10 Euro bzw. 1,056 Mio. Euro) platziert. Die Liquiditätsausstattung von geschätzt 2,3 Mio. Euro ist aus unserer Sicht komfortabel. 2009 hat Impera Total Return mit der Anteilsaufstockung bei n.runs und dem Erwerb von Anteilen an intelli Ad Media bereits erste Neuinvestitionen getätigt. Wir erwarten im Jahresverlauf weitere Transaktionen.

### Aktie hat Aufholpotenzial

Die Aktie hat vom Aufschwung an den Aktienmärkten bisher nicht profitieren können. Sowohl auf Drei-, Sechs- als auch Zwölfmonatssicht hat sich die Aktie teilweise deutlich unterdurchschnittlich entwickelt. Im Sechsmontatsvergleich hat der Titel (absolut:  $\pm 0,0\%$ ) gegenüber dem Entry Standard (-48,9%) und auch gegenüber der Peer Group (-67,8%; Heliad Equity Partners, KST Beteiligungs AG, Vestcorp, Leonardo Venture und mic AG) verloren. Wir führen dies maßgeblich auf die Unsicherheit über die künftige strategische Ausrichtung des Portfolios nach der Mehrheitsübernahme durch Mountain Super Angel zurück. Mit einem Streubesitz von nur 16,9% ist die Handelbarkeit der Aktie zudem sehr gering.

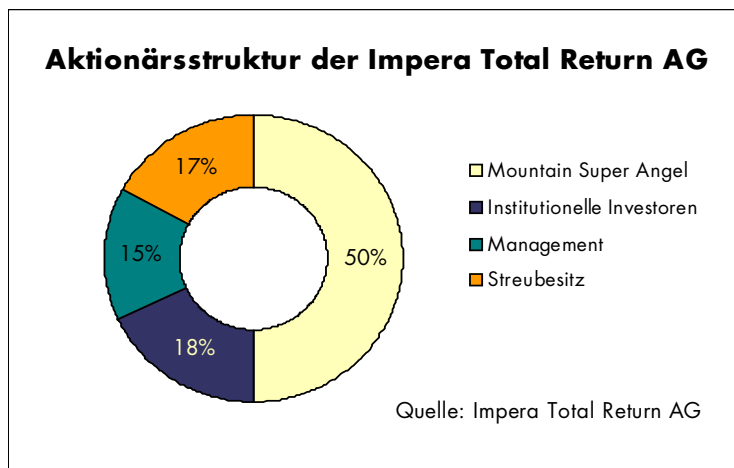
### Kursziel: 2,00 (alt: 1,90) Euro; Votum: Kaufen

Wir sind jedoch weiterhin der Ansicht, dass Impera Total Return von einer anhaltend guten Entwicklung an den Kapitalmärkten u.a. durch Wertaufholungen im Portfolio profitieren sollte. Der Aktienkurs liegt derzeit deutlich unter dem von uns geschätzten Buchwert Ende 2009e von 1,66 Euro je Aktie und dem NAV von 2,01 Euro je Aktie. Wir bekräftigen daher bei einem Kursziel von 2,00 (alt: 1,90) Euro unser Kaufen-Votum.

<b>Impera Total Return AG</b>						
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
<b>Einheit :</b> in Mio. Euro <b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez <b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
Umsatzerlöse	1,03	0,41	0,38	0,05	0,11	0,12
Erträge aus der Veräußerung	0,74	4,80	1,70	1,98	0,61	0,72
Sonstige betriebliche Erträge	0,00	0,01	0,23	0,05	0,05	0,05
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1,77</b>	<b>5,21</b>	<b>2,30</b>	<b>2,08</b>	<b>0,76</b>	<b>0,89</b>
Veränderung ggü. Vorjahr	964,3%	193,8%	-55,8%	-9,7%	-63,3%	15,7%
Erträge aus Beteiligungen in % der Gesamtleistung	0,00 0,0%	0,01 0,2%	0,01 0,3%	0,01 0,3%	0,00 0,0%	0,00 0,0%
Personalaufwand in % der Gesamtleistung	-0,22 -12,5%	-0,54 -10,4%	-0,36 -15,4%	-0,39 -18,9%	-0,39 -50,3%	-0,40 -45,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % der Gesamtleistung	-0,29 -16,6%	-0,46 -8,8%	-0,43 -18,7%	-0,36 -17,5%	-0,38 -49,0%	-0,39 -44,5%
<b>EBITDA</b>	<b>1,26</b>	<b>4,22</b>	<b>1,52</b>	<b>1,33</b>	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>
EBITDA-Marge	70,9%	81,0%	66,1%	63,9%	0,6%	10,5%
Abschreibungen in % der Gesamtleistung	0,00 0,0%	0,00 0,0%	-0,01 -0,3%	-0,01 -0,2%	0,00 0,0%	0,00 0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere in % der Gesamtleistung	-0,04 -2,4%	-0,54 -10,5%	-2,25 -97,8%	-2,94 -141,1%	0,00 0,0%	0,00 0,0%
<b>EBIT</b>	<b>1,21</b>	<b>3,68</b>	<b>-0,74</b>	<b>-1,61</b>	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>
EBIT-Marge	68,5%	70,6%	neg.	neg.	0,6%	10,5%
Finanzergebnis in % der Gesamtleistung	-0,08 -4,7%	-0,14 -2,8%	-0,09 -3,7%	-0,02 -0,8%	0,06 7,8%	0,06 6,8%
<b>EBT</b>	<b>1,13</b>	<b>3,53</b>	<b>-0,82</b>	<b>-1,63</b>	<b>0,06</b>	<b>0,15</b>
EBT-Marge	63,7%	67,8%	neg.	neg.	8,5%	17,3%
Steuern vom Einkommen und Ertrag Steuerquote	-0,02 -1,8%	-0,04 -1,0%	-0,03 3,1%	0,01 -0,6%	-0,05 -84,0%	-0,06 -38,4%
<b>Konzernergebnis</b>	<b>1,11</b>	<b>3,50</b>	<b>-0,85</b>	<b>-1,62</b>	<b>0,01</b>	<b>0,09</b>
Nettomarge	62,7%	67,1%	neg.	neg.	1,4%	10,7%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück) *	2,904	3,630	4,800	4,800	5,760	5,760
<b>EpS reported (in Euro) *</b>	<b>0,38</b>	<b>0,96</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,34</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>
Anzahl der Aktien adjustiert (in Mio. Stück)	5,760	5,760	5,760	5,760	5,760	5,760
<b>EpS adjustiert (in Euro)</b>	<b>0,19</b>	<b>0,61</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,28</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>
<b>Dividende je Aktie (in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Ausschüttungsquote	0,0%	15,6%	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



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

<b>Impera Total Return AG</b>					
<b>Bilanz</b>					
	<b>Einheit :</b> in Mio. Euro	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
	<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez				
	<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB				
<b>AKTIVA</b>					
<b>Anlagevermögen</b>					
Sachanlagen		0,00	0,00	0,02	0,03
Finanzanlagen		3,11	9,47	8,45	6,72
<b>Summe Anlagevermögen</b>		<b>3,11</b>	<b>9,47</b>	<b>8,48</b>	<b>6,74</b>
in % der Bilanzsumme		40,1%	69,1%	82,9%	77,7%
<b>Umlaufvermögen</b>					
Forderungen		0,00	0,29	0,21	0,06
Sonstige Vermögensgegenstände		0,29	0,03	0,21	0,15
Sonstige Wertpapiere		1,96	1,55	0,82	0,77
Kassenbestand		2,39	2,36	0,51	0,95
<b>Summe Umlaufvermögen</b>		<b>4,64</b>	<b>4,22</b>	<b>1,75</b>	<b>1,93</b>
in % der Bilanzsumme		59,9%	30,8%	17,1%	22,2%
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,01	0,00	0,01
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Summe Aktiva</b>		<b>7,75</b>	<b>13,70</b>	<b>10,23</b>	<b>8,68</b>
<b>PASSIVA</b>					
Gezeichnetes Kapital		0,91	2,27	4,80	4,80
Kapitalrücklage		1,28	2,01	2,03	2,03
Bilanzgewinn		1,21	4,71	3,31	1,69
<b>Summe Eigenkapital</b>		<b>3,40</b>	<b>8,98</b>	<b>10,14</b>	<b>8,52</b>
in % der Bilanzsumme		43,9%	65,6%	99,1%	98,2%
<b>Rückstellungen</b>					
Steuerrückstellungen		0,02	0,05	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen		0,08	0,32	0,06	0,08
<b>Summe Rückstellungen</b>		<b>0,10</b>	<b>0,36</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>
in % der Bilanzsumme		1,3%	2,7%	0,6%	0,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>					
Anleihe		4,20	4,20	0,00	0,00
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung		0,00	0,00	0,02	0,02
Sonstige Verbindlichkeiten		0,06	0,15	0,01	0,07
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>		<b>4,25</b>	<b>4,35</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>
in % der Bilanzsumme		54,9%	31,8%	0,3%	1,0%
<b>Summe Passiva</b>		<b>7,75</b>	<b>13,70</b>	<b>10,23</b>	<b>8,68</b>

Quelle: Impera Total Return AG

## Disclaimer

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

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.

### Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

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 Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, 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.

### Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

#### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

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

## 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.

### Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

### 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 die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 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 fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. 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 zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 01.09.2009**

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. **Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Impera Total Return AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.**

**DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.**

**Stand: 01.09.2009**

**Independent Research GmbH  
Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt**

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt am Main

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