



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

**Zahlen zum Gj. 2008 und Q1 2009
Kapitalerhöhung**

2. Juli 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.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
SWOT-Analyse	4
Equity Story	5
Markt und Marktumfeld	6
Strategische Perspektiven	9
Portfoliounternehmen mit differenzierter Entwicklung	11
Operative Entwicklung 2008	13
Operative Entwicklung Q1 2009	15
Prognosen	16
Bewertung	18
Fazit	20
ANHANG	21

Hohe Abschreibungen auf Portfolio**Zahlen GJ. 2008 und Q1 2009, Kapitalerhöhung**

- ⇒ Auf Grund drei erfolgreicher Trade Sales lag die Gesamtleistung 2008 bei 2,08 (2,30; unsere Prognose: 1,43) Mio. Euro. Die hohen Wertberichtigungen auf das Portfolio von 2,94 Mio. Euro verdeckten diese Erfolge. Das Nettoergebnis lag daher bei -1,62 (-0,82; unsere Prognose: -0,83) Mio. Euro. Auch in Q1 2009 fiel ein Nettoverlust von -0,17 (+0,06) Mio. Euro an.
- ⇒ Die Finanzmarktkrise hat den Private Equity-Markt stark in Mitleidenschaft gezogen. Positiv werten wir, dass sich der Bereich Venture Capital als vergleichsweise stabil erweist. Dennoch geht der BVK für 2009 von keiner Trendwende aus.
- ⇒ Die Übernahme durch Mountain Super Angel könnte Chancen bei künftigen Beteiligungen bieten. Kritisch sehen wir den eventuellen Strategiewechsel im Portfolio mit einem verstärkten Fokus auf pre-IPO-Investments und börsennotierte Beteiligungen. Dies erhöht die Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld.
- ⇒ Die von Impera angekündigte Kapitalerhöhung (Verhältnis 5:1; Bruttoerlös: 1,06 Mio. Euro) hat uns überrascht, weil wir die Liquiditätslage als solide einschätzen. Laut des Managements ist eine erfolgreiche Platzierung gesichert. Für uns bieten sich derzeit jedoch attraktive Investitionsmöglichkeiten.
- ⇒ Für 2009 strebt Impera Total Return ein positives Nettoergebnis an. Wir halten dies bei einem sich erholenden Kapitalmarkt für realistisch. Wir lassen - ohne Berücksichtigung der Kapitalerhöhung - unsere EpS-Prognosen für 2009e und 2010e von -0,01 Euro bzw. 0,00 Euro unverändert.
- ⇒ Die Aktie pendelt seit unserer letzten Kommentierung (04.05.09) um den Kurs von 1 Euro. Impulse für die Aktie könnten von steigenden Börsennotierungen ausgehen. Ein Hindernis ist möglicherweise der mit nun 16% geringe Streubesitz. Die Aktie von Impera Total Return handelt derzeit mit einem Abschlag von ca. 54% zu dem von uns berechneten fairen NAV. Wir bekräftigen bei einem Kursziel von 2,10 (alt: 1,90) Euro unser Kaufen-Votum.

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	-0,1	0,0	0,0	-0,01
HGB	2010e	0,9	0,0	0,1	0,0	0,00
CAGR 2006 - 2010e		-35,7%	-	-64,9%	-81,2%	

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

Impera Total Return AG 4)**Votum:**

alt:

vom

Kaufen**Akkumulieren**

28.08.2006

Kursziel (in Euro) (6 Monate)**2,10**

Kurs (Xetra) (in Euro)

1,00

01.07.2009 10:04 Uhr

Kurspotenzial

110,00%

Unternehmensdaten

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

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,800
Freefloat	16,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	4,80
∅ Tagesumsatz	2.034
52W Hoch 02.07.2008	1,77 Euro
52W Tief 27.03.2009	0,80 Euro
Beta	0,34
Volatilität (60 Tage)	47,67

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	1,77	0,6	neg.	0,0%
2010e	1,77	0,6	1109,1	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	1,0	1,0	-23,1	-43,5
relativ ggü.:				
DAX	5,9	-9,8	-22,0	-27,4

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

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

STÄRKEN UND CHANCEN

- **Langjährige Erfahrung des Managements im Private Equity-, Kapitalmarkt- und Beratungsgeschäft**
- **Ausgedehntes nationales und internationales Netzwerk**
- **VC-Portfolio mit Wachstumspotenzial**
- **Drei Exits 2008 trotz schwierigem Kapitalmarktumfeld realisiert**
- **Stärkere Einbindung in Netzwerk der Mountain Partners Group durch Übernahme könnte größere Investitionen ermöglichen**
- **Erstes, kleineres Mandat im Fremdmanagement von Private Equity-Fonds gewonnen**
- **Solide Kapitalstruktur mit Eigenkapitalquote von 98%**
- **Sinkende Bewertung bei potenziell interessanten Investmentobjekten**
- **Attraktive Bewertung: Aktie handelt unter Buchwert und NAV**

SCHWÄCHEN UND RISIKEN

- **Hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld**
- **Mögliche verstärkte Ausrichtung des Portfolios auf pre-IPO- und börsennotierte Investments erhöht Kapitalmarktabhängigkeit**
- **Wertansatz zahlreicher börsennotierter Portfoliounternehmen musste wegen hoher Kursverluste 2007 und 2008 abgewertet werden**
- **Volatiles Ertragsniveau mit hohem Unsicherheitsfaktor bei der Prognose der Erträge**
- **Geringe Transparenz der Portfoliounternehmen im Private Equity-Bereich**
- **Unverändert unsicheres Kapitalmarktumfeld**
- **Geringer Streubesitz nach Übernahme durch Mountain Super Angel**
- **Verwässerungseffekt durch Kapitalerhöhung**

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

Equity Story

Ziel einer nachhaltigen Ertragserzielung

Opportunistischer Investmentansatz...

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.

Fokus auf VC- und pre-IPO-Investments

...mit Fokus auf Small- und Mid-Caps

Die Gesellschaft ist mit zahlreichen Investments im Venture Capital-Bereich aktiv und konzentriert sich auf Unternehmen in frühen Unternehmensphasen. Der Branchenschwerpunkt liegt auf Cleantech-, Technologie- und Internetunternehmen. Vor allem die Investments im Solarbereich versprechen aus unserer Sicht hohe Wachstumschancen. Zum anderen engagiert sich die Gesellschaft bei reifen, kapitalmarktnahen IPO-Kandidaten (pre-IPO-Investments) und bereits börsennotierten Unternehmen mit Wachstumspotenzial. 2009 sollen kleinere Management Buy-Outs, Wachstumsfinanzierungen und Unternehmen in Sondersituationen stärker in den Fokus rücken.

Übernahme durch Mountain Super Angel Anfang 2009

Neuer strategischer Fokus durch Übernahme möglich

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. Impera Total Return hat sich in den letzten Jahren in diesem Bereich eine hohe Expertise aufgebaut. 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.

Impulse für Aktie durch Kurs-erholung an den Börsen

Aktie notiert unter NAV

In Folge der Finanzmarktkrise ist die Aktie von Impera Total Return spürbar unter Druck gekommen. Darüber hinaus dürfte die geplante Kapitalerhöhung den Kurs derzeit belasten. Potenzial für die Aktie sehen wir bei einem sich wieder erholenden Kapitalmarktumfeld, da Beteiligungsunternehmen in der Regel eine starke Korrelation mit dem Gesamtmarkt aufweisen. Die Impera-Aktie notiert zudem deutlich unter ihrem fairen NAV von 2,16 Euro sowie ihrem Buchwert zum 31.03.09 von 1,74 Euro je Aktie.

Investmentkriterien

- Pre-IPO
- Überproportionales Wachstum
- Langfristig gesicherte Cashflows
- Turn-Around
- Signifikante Unterbewertung der Assets zur 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

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

Markt und Marktumfeld

Private Equity Barometer erreicht in Q4 2008 Tiefpunkt

Stimmung der deutschen Private-Equity Branche Ende 2008 am Boden

Die sich 2008 verschärfende weltweite Finanzmarktkrise hat auch auf den deutschen Private Equity-Markt einen deutlich negativen Einfluss. So verzeichnete das von der KfW-Bankengruppe sowie dem Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) erhobene German Private Equity Barometer (GPEB) in Q4 2008 einen deutlichen Stimmungseinbruch. Das Barometer registrierte eine Verschlechterung der Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt um 26,7 Punkte und befindet sich Ende 2008 auf einem historischen Tief von -0,8 Punkten.

Aufwärtstrend seit 2004 bricht

Fundraising sinkt 2008 deutlich

Während die Finanzmarktkrise bei den Spätphasenfinanzierern bereits seit 2007 negativ auf die Stimmung schlägt trifft es zeitlich verzögert nun die Frühphasenfinanzierer. Diese treibt vor allem die Sorge über weitere Abschreibungen auf die Beteiligungsportfolios. Zusätzlich trägt das deutlich erschwerte Einwerben von Geldern (Fundraising) zu einer Verschlechterung der Situation bei. Nach Erhebungen des BVK erreichte das Fundraising deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften ein Volumen von 1,95 Mrd. Euro und lag damit über 65,66% unter dem Volumen des Vorjahres i. H. v. 5,66 Mrd. Euro. Somit wurde der seit 2004 beobachtete Aufwärtstrend jäh unterbrochen. Das verwaltete Kapital der Beteiligungsgesellschaften lag im Jahr 2008 bei 35,10 (31,90) Mrd. Euro.

Investitionen sinken 2008 um 14%

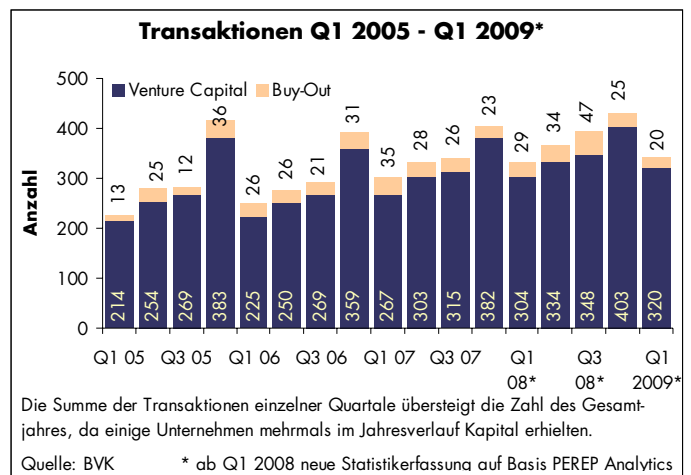
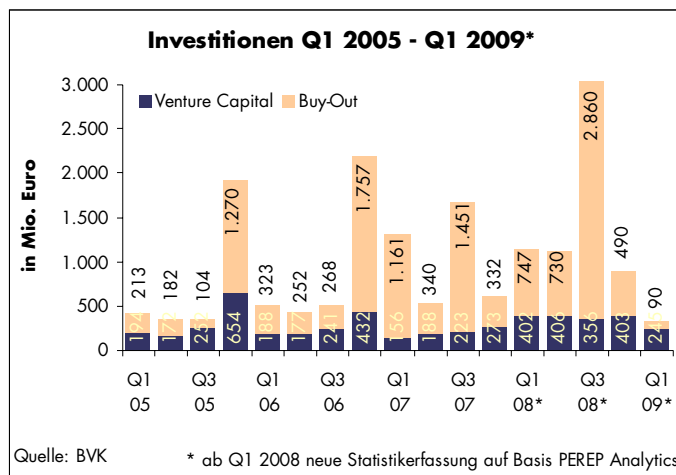
Nachfrage nach Kapital bleibt hoch

38.300 (38.900) Anfragen von kapitalsuchenden Unternehmen im Jahr 2008 zeigen aber die unverändert hohe Nachfrage nach Eigenkapitalfinanzierungen. Das investierte Kapital der Beteiligungsunternehmen sank 2008 um 14,2% auf 6,39 (7,45) Mrd. Euro, welches sich auf 1.267 (1.078) Unternehmen verteilt. Das Buy-Out Segment dominierte weiterhin mit einem Anteil von 75,5% (79,5%) am Investitionsvolumen.

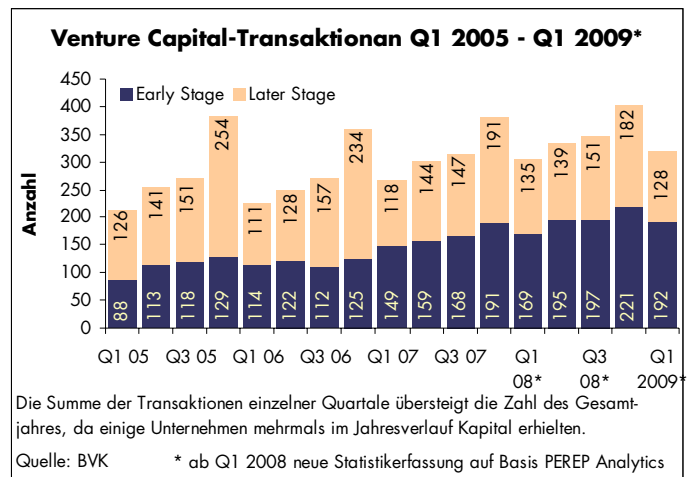
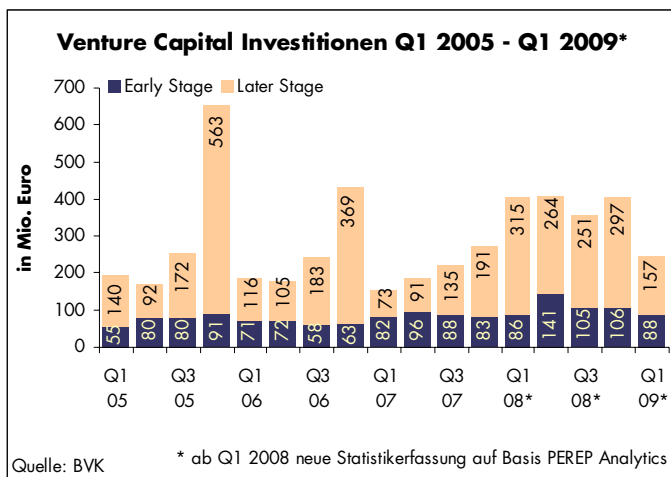
Venture Capital zeigt sich robust

Early Stage-Venture Capital 2008 in Krisenzeiten vermehrt gefragt

Trotz der deutlichen Verschärfung der Rahmenbedingungen vor allem in Q4 2008 war das für Impera Total Return relevante Venture Capital Segment (Early Stage und Later Stage) gegenüber 2007 relativ robust. Das Investitionsvolumen stieg gegenüber 2007 um 22,5% auf 1,57 Mrd. Euro, wobei die Zahl der finanzierten Unternehmen auf 1.112 (954)



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



zunahm. Der Early Stage-Bereich (Seed, Start up) verzeichnete gegen den Trend ein mit 439,5 (426,5) Mio. Euro leicht positives, stabiles Investitionsvolumen. Gleichzeitig stieg die Anzahl finanzierten Unternehmer binnen Jahresfrist auf 592 (483).

Stimmung hellt sich in Q1 2009 leicht auf...

In Q1 2009 stieg das Barometer wieder auf 5,2 Punkte. Allerdings sprechen KfW und BVK von einer Gegenreaktion und nicht von einer Trendwende. Aus unserer Sicht ist aber insbesondere mit Blick auf Impera Total Return hervorzuheben, dass sich die Stimmung gerade im Frühphasensegment aufgehellt hat, wohingegen sich der Abwärtstrend bei Spätphaseninvestments fortsetzte.

...aber Investitionen sinken deutlich ab

Trotz der leicht verbesserten Stimmung waren die Investitionen der Beteiligungsunternehmen in Q1 2009 mit 355,1 (1.149,1; Q4 2008: 893,1) Mio. Euro stark rückläufig. Während sich der Bereich Venture Capital (245,2 (401,9) Mio. Euro) vergleichsweise gut behauptete, brach der Markt für Buy-Outs komplett zusammen (89,9 (747,2 Mio. Euro). Grund hierfür sind laut BVK ausbleibende Finanzierungen für Buy-Outs und größere Wachstumsfinanzierungen. Mit 303 (406) finanzierten Unternehmen blieb die Nachfrage nach Beteiligungskapital aber hoch.

Finanzmarktkrise führt zu weniger Exits

Während sich die Investitionen im Venture Capital-Segment noch gut behaupteten, brach der Bereich Beteiligungsverkäufe (Exits) auf Grund der Verwerfungen am Kapitalmarkt und der Zurückhaltung von Käufern merklich ein. Das Exitvolumen verringerte sich 2008 insgesamt um 46,5% auf 1,56 (2,91) Mrd. Euro. Dabei verspürten die Exits in Form von Börsengängen (133,8 (276,5) Mio. Euro) sowie Trade Sales (542,0 (1.172,4) Mio. Euro) eine wesentliche Abnahme. Dagegen stieg der Verkauf an andere Beteiligungsgesellschaften gegenüber 2007 um 48,5% auf 463,3 Mio. Euro. Gleichzeitig nahm die Anzahl der von einem Totalverlust betroffenen Unternehmen auf 136 (151) ab. Insgesamt mussten 118,3 (138,5) Mio. Euro abgeschrieben werden.

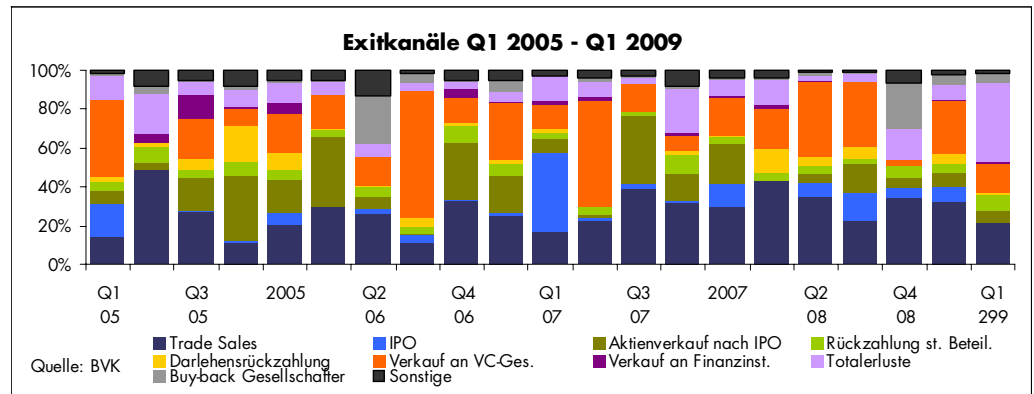
Das Bild setzte sich in Q1 2009 mit einem Exitvolumen von 184 (264) Mio. Euro fort. Laut BVK waren Börsengänge praktisch unmöglich und auch M&A-Transaktionen waren kaum eine Option. Die Totalverluste schnellten auf 40,1% (13,0%; Q4 2008: 15,8%) nach oben.

Technische Gegenreaktion in der Stimmung in Q1 2009

Buy-Out-Segment bricht zusammen

Exits via Trade Sales und IPOs sinken deutlich

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

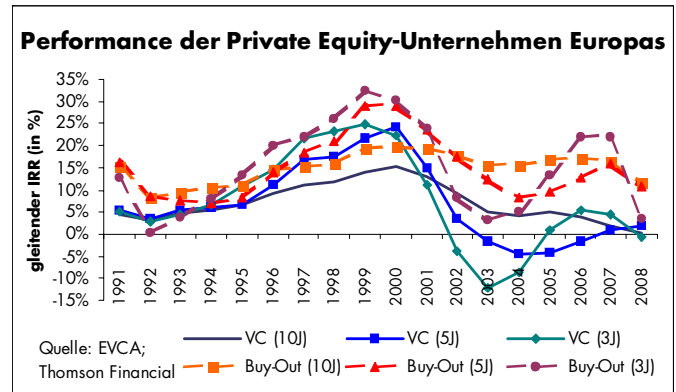
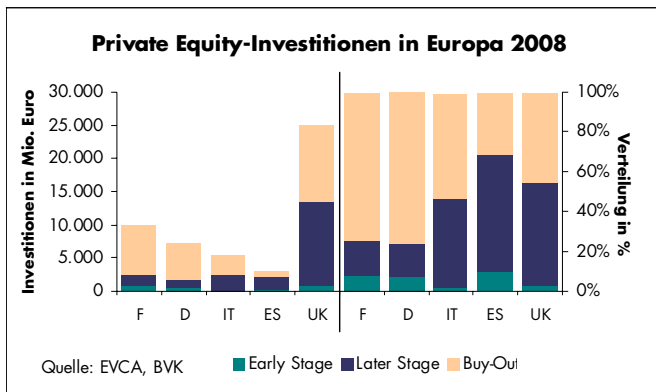


Private-Equity Investitionen sinken teils drastisch

Im europäischen Vergleich besitzt der deutsche Private Equity Markt aus unserer Sicht nach einer Normalisierung des Umfelds weiterhin ein unverändert hohes Potenzial. Denn während die Private Equity-Investitionen 2008 im EU-Durchschnitt einen Anteil von rund 0,57% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hatten, liegt der Wert in Deutschland lediglich bei 0,44%. Im direkten Vergleich haben vor allem die hochentwickelten EU-Staaten einen wesentlich höheren Anteil am BIP (u.a. Schweden: 1,20%, Großbritannien: 1,03%, Niederlande: 1,03%, Dänemark: 0,75%, Frankreich: 0,64%). Dennoch verzeichnet der Private Equity Markt auf Grund der Verwerfungen am Finanzmarkt sowie deren Auswirkungen auf den Gesamtmarkt deutliche Bremspuren. Die Investitionen in Großbritannien als Markt mit dem höchsten investierten Beteiligungskapital brachen 2008 um 36,7% auf 25,2 Mrd. Euro ein (Frankreich: -20,6% auf 10,0 Mrd. Euro; Spanien: -31,8% auf 3,0 Mrd. Euro). Der deutsche Beteiligungsmarkt wies nur ein Minus des investierten Kapitals von 5% auf 7,1 Mrd. Euro auf. Einzige Ausnahme stellt Italien mit einem deutlichen Wachstum (+30,9% auf 5,5 Mrd. Euro) dar. Laut EVCA wird die Bedeutung von Private Equity in Deutschland weiterhin zunehmen, doch wegen der vergleichsweise schlechteren Rahmenbedingungen unverändert mit Wettbewerbsnachteilen zu kämpfen haben.

Deutschland unverändert mit Nachholbedarf...

...aber schwierigeren Rahmenbedingungen



Trendwende für 2009 nicht zu erwarten

Der BVK geht 2009 nicht von einer Trendwende aus, da eine negative Erwartung der zukünftigen Entwicklung des Marktes weiter vorherrscht. So wird mit einer erneuten Zunahme der Unternehmensschließungen und entsprechenden negativen Auswirkungen auf das Investitionskapital gerechnet. Jedoch scheint sich die Krisenstarre in Q1 2009 zwischenzeitlich gelöst zu haben, so dass der BVK wieder mit leicht steigenden Investitionen rechnet.

BVK sieht Tiefpunkt in Q1 2009 erreicht

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

Strategische Perspektiven

Zusammenarbeit bereits seit 2007

Mountain Super Angel übernimmt Mehrheit an Impera

Anfang Januar 2009 meldete die Beteiligungsgesellschaft Mountain Super Angel, ein Investitionsvehikel der Mountain Partner Group, über 50% an Impera Total Return zu halten. Mit Wirkung zum 27.04.09 erhielt die Mountain Partners Group einen weiteren Sitz im Aufsichtsrat, den Manfred Boersch eingenommen hat. Bereits seit dem 06.06.08 gehört Daniel S. Wenzel, Verwaltungsrat der Mountain Super Angel AG und Gründungspartner der Mountain Partners AG, dem Gremium an. Nach Aussagen von Mountain Super Angel strebt die Gruppe eine Konsolidierung der börsennotierten Beteiligungsgesellschaften an. Mountain Super Angel und Impera Total Return haben bereits seit längerem bei Co-Investments wie der Corpcom bei der 2008 der Exit realisiert werden konnte, zusammengearbeitet. Zu den aktuellen gemeinsamen Engagements zählen die VC-Investments Sinosol und eolutions sowie die börsennotierte HumanOptics. Zudem hielt Mountain Super Angel bereits seit der letzten Kapitalerhöhung 2007 rund 10% an Impera Total Return.

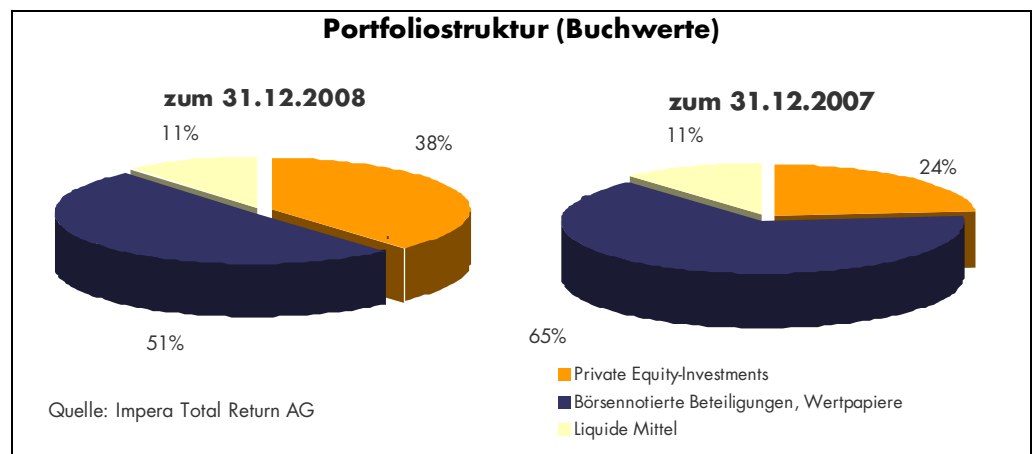
Wir sehen die Übernahme auch kritisch

Aus unserer Sicht ist kann eine Bündelung der Ressourcen sinnvoll sein. Das Portfoliovolumen von Impera ist zum 31.12.08 mit 7,49 Mio. Euro (Finanzanlagen und sonstige Wertpapiere) relativ klein, so dass eine verstärkte Zusammenarbeit bei größeren Beteiligungen zweckmäßig sein kann. Wir sehen allerdings zwei Punkte bei der Übernahme kritisch: 1.) Der Streubesitz der Impera-Aktie ist auf 16% gesunken, was die Handelbarkeit der Aktie einschränkt. 2.) Mittelfristig könnte sich die strategische Ausrichtung des Beteiligungsportfolios ändern.

Portfoliostruktur von Abschreibungen beeinflusst

Künftiges Portfolio mit Fokus auf pre-IPO-Investments?

Impera Total Return hat in den letzten Jahren ihr Portfolio zunehmend um Venture Capital-Investments im Early-Stage-Segment ergänzt. Bisher strebt die Gesellschaft eine Portfoliostruktur mit 50% nicht börsennotierten VC-Investments sowie 50% börsennotierte Beteiligungen und pre-IPO-Investments an. 2008 wurde dieses Verhältnis weiter in diese Richtung entwickelt. Die deutliche Verschiebung in der Struktur ist jedoch primär den hohen Abschreibungen auf das börsennotierte Beteiligungsportfolio geschuldet.



Pre-IPO- und börsennotierte Investments sollen in den Fokus rücken

Laut des Managements von Mountain Super Angel soll Impera Total Return innerhalb der Gruppe künftig stärker auf Later Stage-VC-Investments, pre-IPO-Investments und börsennotierte Beteiligungen ausgerichtet werden. Die Positionierung wäre aus Sicht der Mountain Partners Group

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

folgerichtig, weil die Gruppe mit den Investmentvehikeln Mountain Super Angel und Omnis Mundi Invest bereits in den VC-Segmenten Seed und Start up vertreten ist.

VC-Investments mit höherem Mehrwert für Aktionäre

Pre-IPO-Investments und börsennotierte Beteiligungen mit hoher Volatilität

Wir stehen einer solchen Ausrichtung verhalten gegenüber. Das Management von Impera Total Return hat eine hohe Expertise bei pre-IPO-Investments. In den Jahren 2005 und 2006 hat die Gesellschaft durch erfolgreiche Börsengänge zahlreicher Beteiligungen ein Nettoergebnis von 1,11 Mio. Euro bzw. 3,50 Mio. Euro erzielt. Allerdings verdeutlichen die massiven Abschreibungen auf das Portfolio börsennotierter Beteiligungen 2007 und 2008 auch die damit verbundene starke Abhängigkeit vom Kapitalmarkt. Wir denken, dass ein VC-Portfolio einen höheren Mehrwert für Aktionäre schafft. Im Gegensatz zu vielen Investoren verfügt Impera Total Return über die Expertise, das Netzwerk und den Zugang zu vielversprechenden VC-Investments. Hingegen können Investoren die Selektion börsennotierter Gesellschaften mit Blick auf die Diversifikation ihres Portfolios selbst vornehmen oder in einen Fonds investieren und sind hierbei nicht auf Private Equity-Firmen angewiesen.

Zeichnung der Kapitalerhöhung gesichert

Impera will durch Kapitalerhöhung Investitionschancen nutzen...

Die Beteiligungsgesellschaft hat angekündigt, eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 5:1 durchzuführen. Die Zeichnungsfrist läuft vom 29.06.09 bis zum 13.07.09. Das Impera-Management und der Mehrheitsaktionär Mountain Super Angel werden ebenfalls Aktien zeichnen. Unternehmensangaben zufolge ist die Platzierung der Kapitalerhöhung durch die Zusage weiterer Investoren gesichert. Impera Total Return wird 960.000 Aktien ausgeben, womit die Aktienanzahl auf 5,76 (derzeit: 4,80) Mio. Stück steigt. Der Ausgabepreis von 1,10 Euro je Aktie liegt über den ursprünglich geplanten 1,00 Euro je Aktie.

Mit den Einnahmen von 1,06 Mio. Euro will die Gesellschaft die Eigenkapitalbasis stärken und sich derzeit bietende Chancen am Kapitalmarkt nutzen. Für uns kam die Ankündigung der Kapitalerhöhung überraschend, da der Liquiditätsbestand zum 31.12.08 mit 0,95 Mio. Euro komfortabel ist. Zu berücksichtigen ist, dass Impera 2009 mit der Anteilsaufstockung bei n.runs auf 25% (zuvor: 13%) und den Erwerb von Anteilen an intelli Ad Media (0,3 Mio. Euro) bereits erste Neuinvestitionen getätigt hat.

Aktuelles Umfeld bietet attraktive Investitionschancen

...die sich aus unserer Sicht derzeit bieten

Uns gegenüber sagte das Management um Günther Paul Löw und Carsten Maybach, dass sich der Dealflow in Q2 2009 sowohl quantitativ als auch qualitativ verbessert hat. Chancen bieten sich Unternehmensangaben zufolge derzeit beispielsweise bei kleineren Management Buy-Outs. Zudem ergeben sich derzeit Möglichkeiten, von verkaufswilligen Altaktionären Anteile an Portfoliounternehmen zu günstigen Konditionen zu erwerben. Ferner verfolgt Impera Total Return die Strategie, sogenannte PIPE-Investments einzugehen. Hierbei handelt es sich um börsennotierte Unternehmen, deren Kurse im Zuge der Finanzmarktkrise unter Druck geraten sind, die aber über eine fundamental gute Aufstellung verfügen.

Wegen des aktuellen Börsenumfelds und der noch immer niedrigen Bewertungsmultiplikatoren eröffnen sich aus unserer Sicht interessante Investmentmöglichkeiten. Als vorteilhaft werten wir es, dass die Investmentzielgröße von Impera Total Return häufig nicht im Fokus größerer Private Equity-Unternehmen liegt.

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

Erstes kleineres Mandat gewonnen

Einstieg in das Fremdmanagement von Private Equity-Portfolios

Impera Total Return hat das erste Mandat für das Management eines VC-Portfolios erhalten. Das verwaltete Vermögen ist relativ gering, so dass Unternehmensangaben zufolge die hieraus generierten Umsatzerlöse 2009 niedrig ausfallen werden. Bereits Anfang 2008 hatte Impera angekündigt, dieses Geschäftsfeld aufbauen zu wollen. Größere Erfolge waren jedoch bisher - nach unserer Auffassung auch wegen des aktuellen Kapitalmarktumfelds - ausgeblieben. Aus unserer Sicht ist das Fremdmanagement von Portfolios eine attraktive Ergänzung für Impera, weil sich hierdurch eine Verstetigung der Erträge erreichen lässt und die zusätzlichen Aufwendungen gering sind. Das ursprünglich ausgegebene Ziel, das verwaltete Vermögen inklusive der eigenen Beteiligungen mittelfristig auf bis zu 75 (31.12.08: 7,49) Mio. Euro zu erhöhen, halten wir jedoch für ambitioniert.

Portfoliounternehmen mit differenzierter Entwicklung

Sinosol mit starkem Wachstum

Weitere Großaufträge erhalten

Ein starkes Wachstum wies im Geschäftsjahr 2007/08 (30.09.) das Portfoliounternehmen Sinosol auf (Impera-Anteil: 2,35%). Das Unternehmen ist als Großhändler von Solarmodulen tätig und errichtet als Generalunternehmer schlüsselfertige Solarparks. Im Geschäftsjahr 2007/08 (30.09.) wurde der Umsatz deutlich auf 121,4 (11,9) Mio. Euro ausgeweitet. Auf Nettoebene sank die Marge auf Grund der gewachsenen Bedeutung des Großhandels jedoch auf adjustiert 2,5% (3,6%). Positiv werten wir, dass Sinosol nach dem Großprojekt im spanischen Almeria (Solarpark mit 15 MWp) auch 2009 neue Großaufträge in Bulgarien und Frankreich akquirieren konnte.

Projekte der Sinosol AG

Bekanntgabe	Projekt	Ort	Kunde	Leistung
08.06.2009	Generalunternehmer für Dünnschichtsolarpark	Südfrankreich	E.ON, Schüco	1 MWp Ausbau auf bis zu 5 MWp
09.01.2009	Generalunternehmer für den Bau eines Solarparks; Baubeginn Mitte 2009	Lyubimets, Südbulgarien	Plovdiv Solar	erste Phase: 50 MWp Endausbau: 80 MWp
umgesetzt 2008	Errichtung des weltweit größten Solarparks	Almeria, Spanien	Almeria, Spanien	15 MWp

Quelle: Sinosol AG

Geschäftszahlen der Sinosol AG 2007/08 (30.09.)

in Mio. Euro	2006/07	2007/08
Umsatz	11,90	121,40
Turn Key	2,00	50,80
Großhandel	9,90	70,60
Nettoergebnis berichtet	0,43	1,63
Nettomarge	3,6%	1,3%
Sonderaufwand	0,00	1,40
Nettoergebnis adjustiert	0,43	3,03
Nettomarge adjustiert	3,6%	2,5%

Quelle: Sinosol AG

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

Innovative Software zur Erhöhung der Werbeperformance im Internet

Neues VC-Investment intelliAd Media bereits mit beachtlichem Kundenstamm

Als interessantes Neuinvestment im Venture Capital-Bereich sehen wir die Beteiligung an intelliAd Media (Investition: 0,3 Mio. Euro), die Impera Total Return Anfang Mai eingegangen ist. intelliAd Media ist im Bereich Suchmaschinenmarketing tätig. Die eigenentwickelte Software erlaubt die vollautomatisierte Optimierung der Werbeperformance im Internet (z.B. bei Google und Yahoo!). Die durchschnittliche Erfolgsquote der Werbekampagne erhöht sich mit dem Algorithmus um 30% bis 60%. Obwohl intelliAd Media ein Venture Capital-Investment ist, hat das Unternehmen laut Impera bereits einen Kundenstamm von 30 bis 40 Unternehmen (z.B. neu.de). Bereits 2010 plant die Gesellschaft einen Umsatz im deutlich einstelligen Millionenbereich und einen Gewinn.

Vierversprechende Dünnschichttechnologie

Solarion braucht weitere Finanzierung

Aus unserer Sicht ist Solarion ein Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial. Die Gesellschaft hat sogenannte Kupfer-Indium-Gallium-Diselenid (CIGS) Dünnschicht-Solarzellen entwickelt, die flexibel auf viele Trägermaterialien aufgetragen werden können. Derzeit überführt das Unternehmen die Technologie in die Massenproduktion. Hierfür soll ein Produktionswerk in Leipzig errichtet werden. Das Vorhaben befindet sich gegenwärtig noch in der Planungsphase. Der Bau läuft nach Angaben des Impera-Managements planmäßig. Allerdings ist die abschließende Finanzierung im zweistelligen Millionenbereich noch nicht gesichert. Hier könnten sich auf Grund der derzeitigen Finanzierungsbedingungen aus unserer Sicht Schwierigkeiten ergeben.

Rahmenbedingungen für Factoring sind schwierig

Mögliche neue Wachstumsperspektiven bei der Die Skonto AG

Hinsichtlich der Perspektiven des Factoringunternehmens waren wir bisher skeptisch. Vor dem Hintergrund der aktuellen Konjunkturlage und dem aus unserer Sicht zu erwartenden Anstieg von Forderungsausfällen bzw. dem Mangel an qualitativ akzeptablen Forderungen hat sich unsere Meinung nicht grundsätzlich geändert. Allerdings verfügt die Gesellschaft über einen hohen, gesicherten Refinanzierungsrahmen. Vor diesem Hintergrund bieten sich laut des Impera-Managements in Zusammenarbeit mit anderen Factoringgesellschaften neue Wachstumsperspektiven.

Operative Entwicklung 2008

Gesamtleistung übertrifft unsere Erwartungen

Gesamtleistung fällt 2008 geringer aus

Die Gesamtleistung sank 2008 um 9,7% auf 2,08 (2,30; unsere Prognose: 1,43) Mio. Euro. Der Rückgang resultiert primär aus den für uns enttäuschend niedrigen Umsätzen aus der Corporate Finance-Beratertätigkeit von 0,05 (0,38) Mio. Euro. Ferner sanken die sonstigen betrieblichen Erträge auf 0,05 (0,23) Mio. Euro, da nach dem Verkauf von Transflow die im Vorjahr vereinnahmte Dividendenzahlung (0,13 Mio. Euro) entfiel.

Veräußerungsgewinne im Anlagevermögen von 1,78 (1,39) Mio. Euro

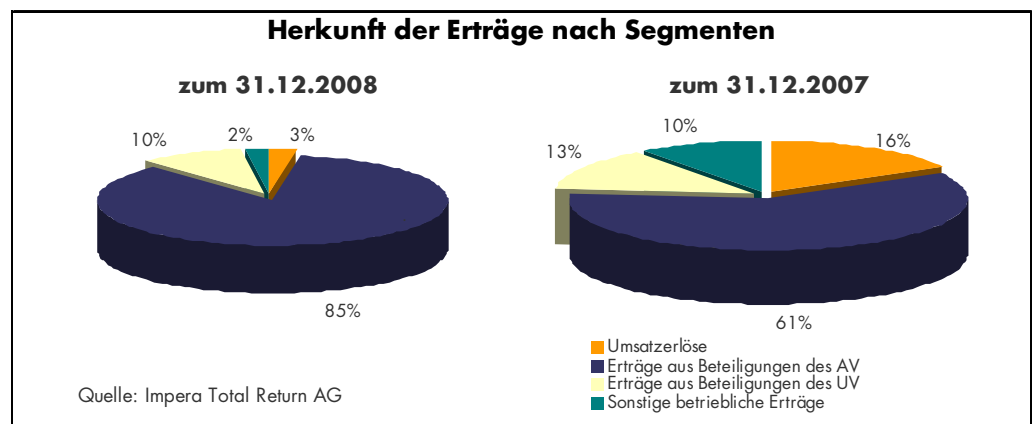
Drei Trade Sales in schwierigen Marktbedingungen

Trotz herausfordernder Marktbedingungen gelangen Impera Total Return 2008 jedoch drei Trade Sales. Die Erträge aus Veräußerungen von Beteiligungen des Anlagevermögens übertrafen mit 1,78 (1,39; unsere Prognose: 0,97) Mio. Euro unsere Schätzungen und spiegeln nach unserem Dafürhalten die attraktiven Verkaufspreise wider. Der höher als erwartete Wert ist auf den am 29.12.08 erfolgten Verkauf von Transflow Informationstechnik (Anteil: 25,13%) an den Mitgesellschafter ILS-Gruppe zurückzuführen, den wir nicht berücksichtigt hatten. Impera Total Return hatte sich 2005 am Informationstechnikspezialisten nach dessen Insolvenz mit Partnern beteiligt und nun nach erfolgreicher Restrukturierung den Exit vollzogen. Der Buchgewinn dürfte unseren Berechnungen zufolge bei gut 0,81 Mio. Euro gelegen haben.

Am 22.04.09 veräußerte die Beteiligungsgesellschaft ihren Anteil an corpcom, einem Anbieter von kartenbasierten Kundenprogrammen sowie von Kreditkartenprogrammen. Impera Total Return war Anfang 2006 eingestiegen und hatte die Gesellschaft 2007 in einer weiteren Runde finanziert. Die annualisierte Rendite bezifferte Impera auf 140%. Wir schätzen den Buchgewinn auf 0,77 Mio. Euro. Bereits am 07.04.08 hatte Impera Total Return ihren 4,95%-Anteil am Telekommunikationsdienstleister klickTel (200.000 Aktien zu je 7,75 Euro; Rendite auf das eingesetzte Kapital: 37%) verkauft und einen Buchgewinn von geschätzt 0,20 Mio. Euro realisiert.

Erträge aus Umlaufvermögen bleiben niedrig

Auf Grund des Börsenumfelds sanken hingegen die Erträge aus Veräußerungen von Beteiligungen des Umlaufvermögens auf 0,20 (0,31) Mio. Euro.



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **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 Gj. 2008				
	Einheit :	Mio. Euro		
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	2007	2008
	Rechnungslegungsstandard :	HGB		2008 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse			0,38	0,05
Erträge aus der Veräußerung			1,70	1,98
Sonstige betriebliche Erträge			0,23	0,05
Gesamtleistung			2,30	2,08
Veränderung ggü. Vorjahr			-55,8%	-9,7%
EBITDA			1,52	1,33
EBITDA-Marge			66,1%	63,9%
EBT			-0,82	-1,63
EBT-Marge			neg.	neg.
Konzernergebnis			-0,85	-1,62
Nettomarge			neg.	neg.

Quelle: Impera Total Return AG

Hohe Wertberichtigungen verdecken Exit-Erfolge

Abschreibungen auf Portfolio von 2,94 Mio. Euro...

Das EBITDA blieb 2008 mit 1,33 (1,52; unsere Prognose: 0,60) Mio. Euro relativ stabil. Auf Grund der stark gesunkenen Börsenkurse (2008 Entry Standard: -51,4%; Dax: -40,4%) musste Impera Total Return wie im Jahr 2007 Wertberichtigungen auf das Beteiligungportfolio von 2,94 (2,25) Mio. Euro vornehmen (Niederstwertprinzip nach HGB). Die Abschreibungen fielen damit deutlich höher als von der Beteiligungsgesellschaft im Bericht zu 9M 2008 kommuniziert und von uns erwartet (1,52 Mio. Euro) aus, Mit 1,70 Mio. Euro betrafen die Wertberichtigungen überwiegend das Portfolio börsennotierter Beteiligungen im Anlagevermögen. Die Abschreibungen entfielen insbesondere auf n.runs (Performance 2008: -37,5%), WIGE Media (-47,6%), HumanOptics (-20,0%) und Frogster (-46,4%). Zudem wurde der Buchwert der nicht börsennotierten Die Skonto um 0,49 Mio. Euro wertberichtigt.

...führt 2008 zu Nettoverlust

Entsprechend verschlechterte sich das Nettoergebnis 2008 auf -1,62 (-0,85) Mio. Euro oder auf Basis von 4,80 Mio. Aktien auf -0,34 (-0,18; unsere Prognose: -0,17) Euro. Der Net Asset Value (NAV) je Aktie verringerte sich zum 31.12.08 auf 2,01 (31.12.07: 2,51) Euro.

Impera Total Return AG				
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q4 2008				
	Einheit :	Mio. Euro		
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	Q4 2007	Q4 2008
	Rechnungslegungsstandard :	HGB		
Umsatzerlöse			0,21	0,00
Erträge aus der Veräußerung			0,09	0,78
Sonstige betriebliche Erträge			0,14	0,05
Gesamtleistung			0,44	0,83
Veränderung ggü. Vorjahr			-47,7%	88,8%
EBT			-1,48	-0,89
EBT-Marge			neg.	neg.
Konzernergebnis			-1,48	-0,89
Nettomarge			neg.	neg.

Quelle: Impera Total Return AG

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

Liquide Mittel von 0,95 Mio. Euro

Unverändert gute Bilanzkennzahlen

Infolge der Abschreibungen auf das Beteiligungsportfolio sowie den drei realisierten Trade Sales sind die Finanzanlagen zum 31.12.08 auf 6,72 (31.12.07: 8,46) Mio. Euro gesunken. Die Beteiligungsverkäufe resultierten im Gegenzug in einen Anstieg der liquiden Mittel auf 0,95 (0,51) Mio. Euro, was aus unserer Sicht komfortabel ist. Auf der Passivseite der Bilanz reduzierte der Nettoverlust das Eigenkapital auf 8,52 (10,14) Mio. Euro. Allerdings blieb die Eigenkapitalquote mit 98,2% (99,1%) weiterhin sehr hoch.

Auftaktquartal mit schwierigen Rahmenbedingungen

Operative Entwicklung Q1 2009

Die Entwicklung des Auftaktquartals war weiterhin von den Auswirkungen der Finanzmarktkrise und sinkenden Aktienkursen geprägt (Q1 Entry Standard: -14,7%; Dax: -15,1%). Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens sanken auf -0,02 (0,22) Mio. Euro. Im Vorjahresquartal hatte Impera Total Return noch vom Trade Sale der Anteile an klickTel profitiert. Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens blieben mit 0,03 (0,02) Mio. Euro niedrig.

Insgesamt fiel ein EBT- bzw. Nettoverlust von 0,17 (Vorjahr Gewinn: 0,06) Mio. Euro an. Dies entspricht -0,04 (0,01) Euro je Aktie. Der NAV je Aktie fiel auf 1,87 (2,61) Euro je Aktie.

Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q1 2009			
	Einheit : Mio. Euro	Q1 2008	Q1 2009
Geschäftsjahresende :	31. Dez		
Rechnungslegungsstandard :	HGB		
Umsatzerlöse		0,00	0,00
Erträge aus der Veräußerung		0,22	-0,02
Sonstige betriebliche Erträge		0,00	0,00
Gesamtleistung		0,22	-0,02
Veränderung ggü. Vorjahr		-72,6%	-108,0%
EBT		0,06	-0,17
EBT-Marge		25,7%	neg.
Periodenergebnis		0,06	-0,17
Nettomarge		25,7%	neg.

Quelle: Impera Total Return AG

Prognosen

*Impera sieht auch 2009
Exitmöglichkeiten*

Impera strebt positives Nettoergebnis für 2009 an

Auch die Portfoliounternehmen von Impera Total Return spüren die Auswirkungen der Finanzmarktkrise und der weltweiten Rezession auf unterschiedliche Weise. Dennoch verweist die Gesellschaft auf ihr diversifiziertes Portfolio. Im Corporate Finance-Bereich rechnet die Gesellschaft kurzfristig mit keiner nennenswerten Erholung. Chancen sieht Impera Total Return jedoch wie 2008 im Verkauf von Beteiligungen an strategische Investoren. Trotz des Verlusts in Q1 2009 strebt das Unternehmen für das Gesamtjahr ein positives Nettoergebnis an.

*Börsenkurse haben sich
seit Ende des Q1 2009
deutlich erholt*

Wertaufholungspotenzial im Portfolio

Aus unserer Sicht besteht 2009 das Potenzial, dass sich die Kurse der Portfoliounternehmen im Vergleich zu den Schlusskursen zum Jahresende 2008 erholen. Die vor allem in Q1 2009 verzeichneten Kursverluste konnten bei rund der Hälfte der Unternehmen wieder aufgeholt bzw. in teils deutliche Kurssteigerungen umgesetzt werden. Allerdings dürfte sich die potenzielle Erholung der Aktiennotierungen nur bedingt im Ergebnis 2009 niederschlagen, da nach HGB nur realisierte Kursgewinne gezeigt werden dürfen. Der von Impera Total Return ausgewiesene NAV je Aktie würde jedoch steigen.

Impera Total Return AG			
Performance der wichtigsten börsennotierten Beteiligungen			
	2008	seit 01.01.09	seit 01.04.09
	%	%	%
Indizes			
Dax 30	-40,4%	2,0%	20,1%
MDax 50	-43,2%	4,9%	32,8%
SDax 50	-46,1%	4,8%	23,6%
Entry Standard Index	-51,4%	10,2%	29,2%
Börsennotierte Beteiligungen			
Alexanderwerk AG	-46,4%	10,6%	21,1%
Cleantech Invest AG	-34,3%	0,0%	37,3%
Frogster Interactive Pictures AG	-43,3%	88,8%	74,8%
Human Optics AG	-20,0%	31,3%	41,9%
InCity Immobilien AG	-6,0%	0,6%	45,5%
Mountain Super Angel AG	-39,3%	-39,0%	-9,1%
n.runs AG	-37,5%	-1,4%	69,9%
Rhein-Ruhr Energie AG	56,3%	165,0%	316,7%
WIGE Media AG	-47,6%	-13,0%	-8,8%
auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 01.07.2009			
Quelle: Bloomberg			

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

**Unveränderte Prognosen
für 2009e und 2010e**

Weiterhin keine Exitplanung

Für 2009 und 2010 stellen wir konservativ unverändert keine Exitplanungen auf, weil diese mit hohen Unsicherheiten verbunden sind. Aus unserer Sicht ist das EpS für eine Beteiligungsgesellschaft ohnehin von einer untergeordneten Bedeutung, zumal Impera Total Return über eine schlanke Kostenstruktur verfügt. Wir gehen ferner von keinen Wertaufholungen aus, was insgesamt unsere Diskrepanz zur Zielsetzung der Impera Total Return eines positiven Nettoergebnisses erklärt. Im laufenden Geschäftsjahr 2009 prognostizieren wir unverändert eine Gesamtleistung von 0,78 Mio. Euro, ein EBT von 0,00 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von -0,03 Mio. Euro. Auf Basis von derzeit 4,80 Mio. Aktien sehen wir das EpS bei -0,01 Euro. Für 2010 erwarten wir ein EpS von 0,00 Euro.

In unseren Prognosen haben wir die geplante Kapitalerhöhung über 960.000 Aktien zu einem Ausgabepreis von je 1,10 Euro noch nicht berücksichtigt.

Impera Total Return AG			
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung			
	Einheit : in Mio. Euro	2009e	2010e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	unverändert	unverändert
Rechnungslegungsstandard :	HGB		
Umsatzerlöse		0,20	0,20
Erträge aus der Veräußerung		0,42	0,53
Sonstige betriebliche Erträge		0,16	0,16
Gesamtleistung		0,78	0,89
Veränderung ggü. Vorjahr		-62,6%	14,9%
EBITDA		-0,06	-0,01
EBITDA-Marge		-7,4%	-0,7%
EBT		0,00	0,05
EBT-Marge		0,3%	6,0%
Konzernergebnis		-0,03	0,00
Nettomarge		-4,0%	0,5%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück)		4,800	4,800
EpS reported (in Euro)		-0,01	0,00
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,00

Quelle: Independent Research

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 4,40 (alt: 4,73) 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 4,27 (alt: 2,78) Mio. Euro ergibt. Den Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit unverändert 0,29 Mio. Euro.

Impera Total Return AG					
Portfoliowert					
	P/S Multiplikator 2009e	2010e	Ø Markt- wert des EK	Impera-Anteil %	Impera-Anteil Wert (Mio. Euro)
Nicht börsennotierte Beteiligungen					
eolutions AG			60,64	1) 0,38%	0,23 1)
Solarion AG			10,10	2) 15,48%	1,56 2)
Sinosol AG			24,71	3) 2,19%	0,54 3)
Weitere Unternehmen			61,41	4)	2,07 4)
Wert der Beteiligungen			-		4,40
Börsennotierte Beteiligungen					
Alexanderwerk AG			2,07	5) 9,78%	0,20 5)
Frogster Interactive Pictures AG			26,63	5) 2,76%	0,74 5)
Human Optics AG			10,23	5) 5,11%	0,52 5)
InCity Immobilien AG			18,23	5) 0,97%	0,18 5)
Mountain Super Angel AG			10,95	5) 3,17%	0,36 5)
n.runs AG			4,08	5) 25,10%	1,11 5)
Reality Capital Partners AG			1,89	5) 3,53%	0,07 5)
Rhein-Ruhr Energie AG			55,38	5) 0,95%	0,53 5)
WIGE Media AG			6,84	5) 5,56%	0,38 5)
Weitere Unternehmen			58,83	5)	0,18 5)
Wert der Beteiligungen			-		4,27
Beratung und Asset Management					
Wert des Geschäftsbereichs	1,6	1,3	0,29	6)	0,29 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, Corporate Finance Partners, Deutsche Rohstoff AG, Die Skonto AG, intelliAd Media, Smaato Holding, LensWista zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag 5) auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 01.07.2009 6) auf Basis einer Peer Group-Analyse mit Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 01.07.2009					
Quelle: Independent Research					

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

Fairer Wert je Aktie: 2,16
(alt: 1,91) Euro

Insgesamt ermitteln wir einen NAV von 10,37 (alt: 9,16) Mio. Euro, was auf Basis von 4,80 Mio. Aktien einem Wert von 2,16 (alt: 1,91) Euro je Aktie entspricht.

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	8,67
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,29
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,24
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	1,32
- Verbindlichkeiten	-0,08
- Rückstellungen	-0,08
Net Asset Value (NAV)	10,37
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,800
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	2,16

Quelle: Independent Research

Fairer Wert profitiert von
steigenden Kursen

Der geringere Wert des nicht börsennotierten Portfolios resultiert vor allem aus dem geringeren Wertansatz von Solarion, bei der eine Finanzierungsrunde einen niedrigeren Wert als von uns bisher angesetzt ergab. Dem gegenüber stand u.a. die Aufnahme von intelliAd Media in das Portfolio. Der deutliche Wertzuwachs des börsennotierten Portfolios ist den Portfolioverschiebungen und gestiegenen Börsennotierungen geschuldet. Dies gilt vor allem für n.runs und Frogster Interactive Pictures (siehe Kursentwicklung auf S. 16) Zudem hat sich der Kurs der Rhein-Ruhr Energie seit Jahresbeginn verdreifacht, nachdem Kofler Energies Mitte Mai die Mehrheit an der Gesellschaft übernommen hat.

Szenariorechnung unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung

Die geplante Kapitalerhöhung, bei der Impera Total Return 960.000 Aktie zu einem Bezugspreis von 1,10 Euro je Aktie platzieren will, wird einen verwässernden Effekt auf den NAV haben. Dies resultiert aus dem in Relation zum von uns berechneten NAV je Aktie niedrigen Platzierungspreis. Wir haben den Verwässerungseffekt in der unteren Tabelle dargestellt.

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	8,67
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,29
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,24
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	2,37
- Verbindlichkeiten	-0,08
- Rückstellungen	-0,08
Net Asset Value (NAV)	11,42
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	1,98

Quelle: Independent Research

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

Fazit

Abschreibungen verdecken 2008 Exiterfolge

Die hohen Wertberichtigungen auf das Beteiligungsportfolio von 2,94 Mio. Euro. haben 2008 die Erfolge auf der Exitseite verdeckt. Auf Grund drei erfolgreicher Trade Sales im VC-Portfolio lag die Gesamtleistung 2008 bei 2,08 (2,30; unsere Prognose: 1,43) Mio. Euro. Das EBT fiel wegen der Sonderabschreibungen auf -1,63 (-0,85; unsere Prognose: -0,82) Mio. Euro. Das Nettoergebnis erreichte -1,62 (-0,82; unsere Prognose: -0,83) Mio. Euro. Das Kapitalmarktumfeld führte auch in Q1 2009 bei einer Gesamtleistung von -0,02 (0,22) Mio. Euro zu einem Nettoverlust von -0,17 (+0,06) Mio. Euro.

Schlechte Stimmung im Beteiligungsmarkt

Der Private Equity-Markt ist von der Rezession und der Finanzmarktkrise stark betroffen. Laut BVK und KfW fiel das deutsche Private Equity-Barometer in Q4 2008 auf ein Allzeittief. Positiv werten wir für Impera Total Return, dass die Erholung des Barometers in Q1 2009 auf die sich aufhellende Stimmung im Venture Capital-Segment zurückzuführen ist. Der BVK erwartet 2009 keine Trendwende, sieht aber in Q1 2009 die Talsohle erreicht.

Wir sehen neue Portfoliostrategie kritisch

Anfang 2009 hat Mountain Super Angel die Mehrheit an Impera Total Return übernommen. Aus unserer Sicht könnte die nun verstärkte Kooperation es Impera ermöglichen, größere Beteiligungen einzugehen. Kritisch sehen wir jedoch den damit einhergehenden, möglicherweise bevorstehenden Strategiewechsel. Der künftige Fokus soll verstärkt auf pre-IPO-Investments und börsennotierten Beteiligungen liegen, was die Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld erhöht.

Platzierung der Kapitalerhöhung gesichert

Die von Impera angekündigte Kapitalerhöhung über 960.000 Aktien zu 1,10 Euro je Stück hat uns überrascht, weil wir die Liquiditätslage (31.12.08: 0,95 Mio. Euro) als solide einschätzen. Laut des Managements ist eine erfolgreiche Platzierung gesichert. Aus unserer Sicht bieten sich derzeit jedoch auch attraktive Investitionsmöglichkeiten.

Wertaufholungen im Portfolio 2009 möglich

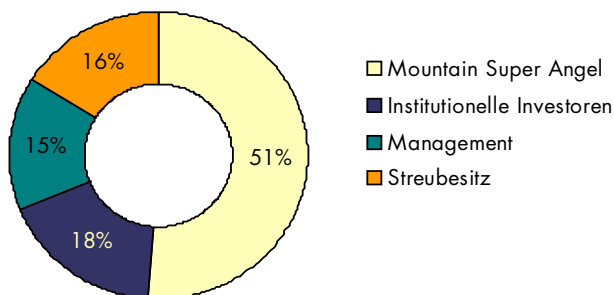
Für 2009 strebt Impera Total Return ein positives Nettoergebnis an. Wir halten dies bei einem sich erholenden Kapitalmarkt für realistisch. Durch ein steigendes Kursniveau wüchse zudem wieder der Wert des börsennotierten Portfolios. Wir lassen - ohne Berücksichtigung der Kapitalerhöhung - unsere EPS-Prognosen für 2009e und 2010e von -0,01 Euro bzw. 0,00 Euro unverändert.

Kursziel: 2,10 (alt: 1,90) Euro; Votum: Kaufen

Die Aktie pendelt seit unserer letzten Kommentierung (04.05.09) um den Kurs von 1 Euro. Impulse für die Aktie könnten aus unserer Sicht von steigenden Börsennotierungen ausgehen. Hindernisse sind hierbei möglicherweise der mit nun 16% geringe Streubesitz sowie die Frage der künftigen Portfoliostrategie. Die Aktie von Impera Total Return handelt derzeit mit einem Abschlag von ca. 54% zu dem von uns berechneten, fairen NAV von 2,16 Euro (exklusive Kapitalerhöhung). Wir bekräftigen daher bei einem Kursziel von 2,10 (alt: 1,90) Euro unser Kaufen-Votum.

Impera Total Return AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : in Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatzerlöse	1,03	0,41	0,38	0,05	0,20	0,20
Erträge aus der Veräußerung	0,74	4,80	1,70	1,98	0,42	0,53
Sonstige betriebliche Erträge	0,00	0,01	0,23	0,05	0,16	0,16
Gesamtleistung	1,77	5,21	2,30	2,08	0,78	0,89
Veränderung ggü. Vorjahr	964,3%	193,8%	-55,8%	-9,7%	-62,6%	14,9%
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 -49,5%	-0,40 -44,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % der Gesamtleistung	-0,29 -16,6%	-0,46 -8,8%	-0,43 -18,7%	-0,36 -17,5%	-0,45 -57,9%	-0,50 -56,0%
EBITDA	1,26	4,22	1,52	1,33	-0,06	-0,01
EBITDA-Marge	70,9%	81,0%	66,1%	63,9%	neg.	neg.
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%
EBIT	1,21	3,68	-0,74	-1,61	-0,06	-0,01
EBIT-Marge	68,5%	70,6%	neg.	neg.	neg.	neg.
Finanzergebnis in % der Gesamtleistung	-0,08 -4,7%	-0,14 -2,8%	-0,09 -3,7%	-0,02 -0,8%	0,06 7,7%	0,06 6,7%
EBT	1,13	3,53	-0,82	-1,63	0,00	0,05
EBT-Marge	63,7%	67,8%	neg.	neg.	0,3%	6,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag Steuerquote	-0,02 -1,8%	-0,04 -1,0%	-0,03 3,1%	0,01 -0,6%	-0,03 -1268,5%	-0,05 -91,9%
Konzernergebnis	1,11	3,50	-0,85	-1,62	-0,03	0,00
Nettomarge	62,7%	67,1%	neg.	neg.	neg.	0,5%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück)	2,904	3,630	4,800	4,800	4,800	4,800
EpS reported (in Euro)	0,38	0,96	-0,18	-0,34	-0,01	0,00
Anzahl der Aktien adjustiert (in Mio. Stück)	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
EpS adjustiert (in Euro)	0,23	0,73	-0,18	-0,34	-0,01	0,00
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	0,0%	15,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

Aktionärsstruktur der Impera Total Return AG

Quelle: Impera Total Return AG

1)2)3)4) **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	2005	2006	2007	2008
	Geschäftsjahresende : 31. Dez				
	Rechnungslegungsstandard : HGB				
AKTIVA					
Anlagevermögen					
Sachanlagen		0,00	0,00	0,02	0,03
Finanzanlagen		3,11	9,47	8,45	6,72
Summe Anlagevermögen		3,11	9,47	8,48	6,74
in % der Bilanzsumme		40,1%	69,1%	82,9%	77,7%
Umlaufvermögen					
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
Summe Umlaufvermögen		4,64	4,22	1,75	1,93
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%
Summe Aktiva		7,75	13,70	10,23	8,68
PASSIVA					
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
Summe Eigenkapital		3,40	8,98	10,14	8,52
in % der Bilanzsumme		43,9%	65,6%	99,1%	98,2%
Rückstellungen					
Steuerrückstellungen		0,02	0,05	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen		0,08	0,32	0,06	0,08
Summe Rückstellungen		0,10	0,36	0,06	0,08
in % der Bilanzsumme		1,3%	2,7%	0,6%	0,9%
Verbindlichkeiten					
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
Summe Verbindlichkeiten		4,25	4,35	0,03	0,08
in % der Bilanzsumme		54,9%	31,8%	0,3%	1,0%
Summe Passiva		7,75	13,70	10,23	8,68

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).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **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, Indikatorteknik, 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: 02.07.2009

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: 02.07.2009

**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
Internet: www.irffm.de