



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

Zahlen zum Geschäftsjahr 2007

23. April 2008

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
Operative Entwicklung	12
Prognosen	14
Bewertung	15
ANHANG	17

Hohe Abschreibungen in 2007

Zahlen zum Geschäftsjahr 2007

- ⇒ Entgegen unserer Erwartung konnte Impera Total Return 2007 auf Grund der US-Hypothekenkrise bereits weit gediehene Exitpläne nicht realisieren. Infolgedessen verminderten sich 2007 die Gesamtleistung auf 2,30 (5,21; unsere Prognose: 4,71) Mio. Euro.
- ⇒ Die schwache Börsenentwicklung machte umfangreiche Abschreibungen auf das Beteiligungsportfolio erforderlich. Bei einem EBITDA von 1,52 (4,22; unsere Prognose: 3,41) Mio. Euro belief sich das EBT auf -0,82 (3,53; unsere Prognose: 3,21) Mio. Euro und das Konzernergebnis auf -0,85 (3,50; unsere Prognose: 2,38) Mio. Euro.
- ⇒ Impera Total Return weist zum 31.12.2007 eine komfortable Eigenkapitalquote von 99,1% aus.
- ⇒ Positiv werten wir die zwei bereits realisierten Exits (klickTel AG, Corpcom GmbH) im Jahr 2008, die zu erheblichen Buchgewinnen und einem spürbaren Anstieg der liquiden Mittel geführt haben.
- ⇒ Wegen der sinkenden Bewertungsmultiplikatoren eröffnen sich für Impera Total Return interessante Investitionsmöglichkeiten. Die Gesellschaft will dabei ihr VC-Engagement vor allem bei Renewable- und Cleantech-Investments verstärken.
- ⇒ Wir erwarten für 2008e und 2009e auf Grund des unsicheren Kapitalmarktumfelds ein EpS von 0,26 (alt: 0,78) Euro bzw. 0,32 Euro. Den NAV ermitteln wir mit 3,27 (alt: 2,62) Euro je Aktie.
- ⇒ Aus unserer Sicht ist die Impera-Aktie auf Grund ihrer Notierung unter Buchwert und NAV attraktiv bewertet. Die Chancen im VC-Portfolio spiegeln sich im Aktienkurs nicht wider, wobei wir auch auf die Risiken eines VC-Investors verweisen wollen. Bei einem Kursziel von 3,25 (alt: 2,60) Euro votieren wir unverändert mit Kaufen.

Impera Total Return AG 4)

Votum:
alt:
vom

Kaufen
Akkumulieren
28.08.2006

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	3,25
Kurs(Xetra) (in Euro)	1,65
22.04.2008 17:36 Uhr	
Kurspotenzial	96,97%

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	41,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	7,9
∅ Tagesumsatz	4.023
52W Hoch	14.05.2007 3,88 Euro
52W Tief	21.09.2007 1,50 Euro
Beta	0,83
Volatilität (60 Tage)	75,60

Bewertungsmultiplikatoren				
	Buchw. je Aktie	KBV	KGV	Div. Rendite
2005	1,17	2,0	6,2	0,0%
2006	2,47	1,8	4,5	3,4%
2007	2,11	1,3	neg.	0,0%
2008e	2,38	0,7	6,3	0,0%
2009e	2,69	0,6	5,2	0,0%

Performance (in %)				
	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	-5,7	3,1	-25,0	-47,2
relativ ggü.:				
DAX	-11,8	-1,7	-12,9	-42,6

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



RL	GJ	Ges.-Leist.	EBITDA	EBT	JÜ	EpS
HGB	2005	1,8	1,3	1,1	1,1	0,38
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	2008e	2,1	1,3	1,3	1,3	0,26
HGB	2009e	2,4	1,6	1,6	1,5	0,32
CAGR 2005 - 2009e		8,0%	5,9%	9,6%	8,0%	

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**

STÄRKEN UND CHANCEN

- **Langjährige Erfahrung des Managements im Private Equity-, Kapitalmarkt- und Beratungsgeschäft**
- **Ausgedehntes nationales und internationales Netzwerk: z.B. Kooperation mit Schweizer Mountain Super Angel und Co-Investments**
- **Erfolgreiche Exits mit hohen Renditen: z.B. klickTel AG und Corpcom im Jahr 2008**
- **Verminderung der Ertragsvolatilität durch geplantes Management von Private Equity-Fonds im Auftrag Dritter**
- **Solide Kapitalstruktur: Eigenkapitalquote von 99% zum 31.12.2007 und Abbau sämtlicher Finanzschulden**
- **Sinkende Bewertung bei potenziell interessanten VC- und pre-IPO-Kandidaten bietet attraktive Investmentmöglichkeiten unter Ausnutzung der finanziellen Stärke**
- **Attraktive Bewertung: Aktie handelt unter Buchwert und unter NAV - Chancen insbesondere des VC-Portfolios spiegeln sich nicht im Aktienkurs wider**

SCHWÄCHEN UND RISIKEN

- **Aktuell noch spürbare Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld: Bereits Erweiterung des Venture Capital-Engagements**
- **VC-Investments mit hohem Chance-/Risikoprofil**
- **Zahlreiche pre-IPO-Investments der vergangenen zwei Jahre haben nach dem Börsengang deutliche Kursverluste hinnehmen müssen**
- **Volatiles Ertragsniveau mit hohem Unsicherheitsfaktor bei der Prognose der Erträge**
- **Geringe Transparenz der Portfoliounternehmen im Private Equity-Bereich auf Grund fehlender, gesicherter Prognosen**
- **Unsicheres Kapitalmarktumfeld: IPO als Exit-Kanal kann zumindest 2008e wahrscheinlich nur im beschränkten Maß genutzt werden**
- **Geringe Marktkapitalisierung und eingeschränktes Handelsvolumen der Aktie**

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

Equity Story

Fokus auf Private Equity Investments

Impera Total Return ist eine Beteiligungsgesellschaft mit den Schwerpunkten Private Equity und Corporate Finance. Bei den Investments im Small- und Mid-Cap-Bereich liegt der Fokus auf Beteiligungen in frühen Unternehmensphasen. Die Gesellschaft engagiert sich aber auch bei reifen, kapitalmarktnahen IPO-Kandidaten (pre-IPO-Investments) und bereits börsennotierten Unternehmen mit Wachstumspotenzial. Durch das vorhandene internationale Netzwerk kann Impera Total Return auch Co-Investments mit größeren Finanzierungsvolumina arrangieren. Zudem erbringt die Gesellschaft Beratungsleistungen im Rahmen von Wachstums-, Umplatzierungs- und Restrukturierungsprojekten sowie im Rahmen von anderen Kapitalmarkttransaktionen für private und institutionelle Investoren.

Ausweitung des VC-Portfolios

In Zukunft wird Impera Total Return ihren Fokus stärker auf Venture Capital-Investments legen. Ziel ist es, das Portfolio mit jeweils 50% bei VC-Investments und pre-IPO/börsennotierten Investments auszubalancieren. Die Strategie bietet für Investoren Mehrwert. Sie verfügen nicht über das Netzwerk und die Expertise von Impera Total Return im VC-Markt, aber können durch Engagements in börsennotierte Unternehmen ihr Portfolio selbst diversifizieren. Als interessant erachten wir den VC-Investmentfokus auf Renewable- und Cleantech-Investments, die ein hohes Wachstumspotenzial versprechen. Wir sehen aber auch die Risiken, die mit Beteiligungen an Unternehmen in der Frühphase ihrer Entwicklung verbunden sind. Mit Blick auf eine künftige Ertrags- und Dividendenkontinuität plant die Gesellschaft ferner in das Geschäft mit dem Fremdmanagement von Private Equity-Portfolios einsteigen. Angesichts des vollständigen Abbaus der Finanzverschuldung und sinkender Bewertungsmultiplikatoren, eröffnen sich für Impera Total Return "in der Krise der Finanzmärkte" attraktive Investmentmöglichkeiten.

Investmentkriterien

Equity Story:

- Marktsegmente mit hohem Wachstumspotenzial
- Branchen mit Konsolidierungstendenzen
- Unternehmen mit unterbewerteten Assets
- Skalierbares Geschäftsmodell mit hoher Orientierung an Marktbedürfnissen

Unternehmen:

- Signifikanter Umsatz vorhanden
- Positives EBIT
- Turn-around Situationen
- Nachfolgeprobleme
- Starkes und hochqualifiziertes Management

Transaktionsvolumen:

- Fokussierung auf Small- und Mid-Cap-Transaktionen
- Arrangierung von Co-Investments und Konsortien bei komplexen Großtransaktionen

Quelle: Impera Total Return

Markt und Marktumfeld

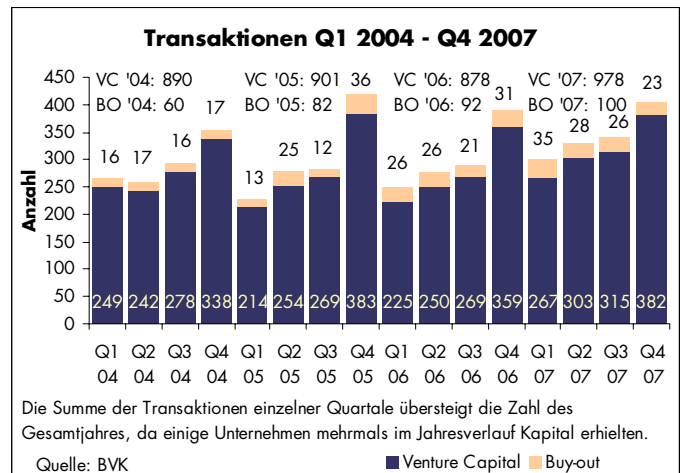
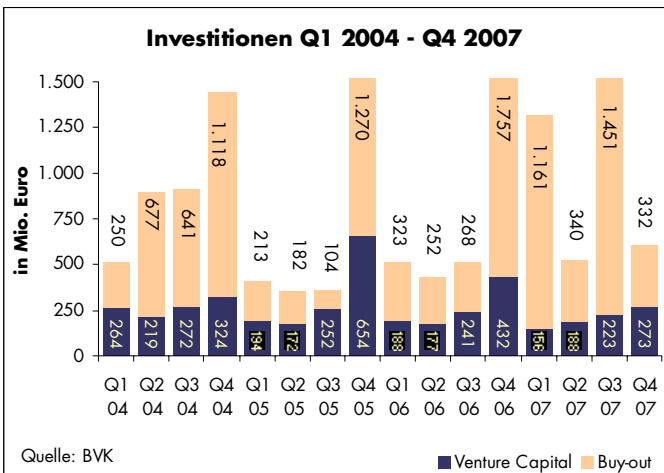
Deutsche Private Equity-Branche mit exzellentem Jahr 2007

Finanzkrise schlug 2007 noch nicht durch

Der deutsche Private Equity-Markt hat trotz der sich verschärfenden Krise auf den internationalen Finanzmärkten 2007 eine stabile Entwicklung gezeigt. Nach Erhebungen des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) warben deutsche Beteiligungsgesellschaften 2007 Gelder i.H.v. 4,17 (2,82) Mrd. Euro ein (Fundraising). Damit setzte sich der Aufwärtstrend seit 2003 (Verlauftief bei 1,27 Mrd. Euro) fort. Zudem wurde das Niveau des zweitbesten Jahres 2001 (3,71 Mrd. Euro) übertroffen. Das Volumen von Private Equity-Fonds stieg auf einen Spitzenwert von 31,90 (28,68) Mrd. Euro.

Buy-outs dominieren weiterhin

Die Erholung der Branche wird auch durch die auf ca. 38.900 (36.400) gestiegene Zahl von Anfragen kapitalsuchender Unternehmen ersichtlich. Das von Private Equity-Gesellschaften investierte Kapital erhöhte sich 2007 um 13,4% auf 4,12 (3,64) Mrd. Euro, investiert in 1.078 (970) Unternehmen. Dabei zeigt sich die unveränderte Dominanz des Buy-out-Segments, in dem 3,28 (2,60) Mrd. Euro (79,5% (71,5%) des Volumens) im Rahmen von 100 (92) Transaktionen investiert wurden.

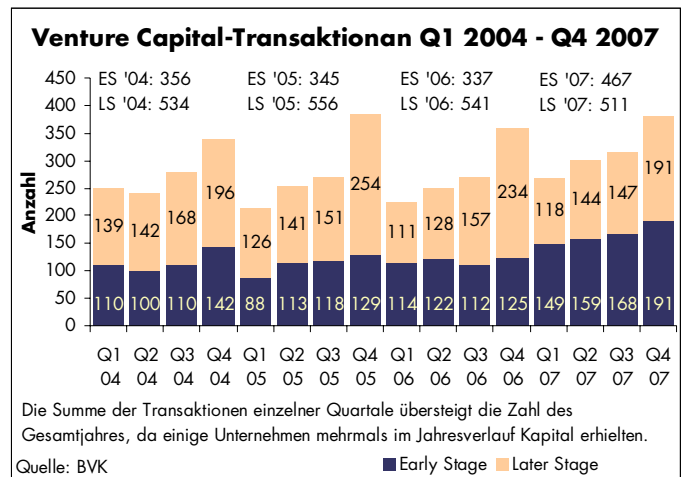
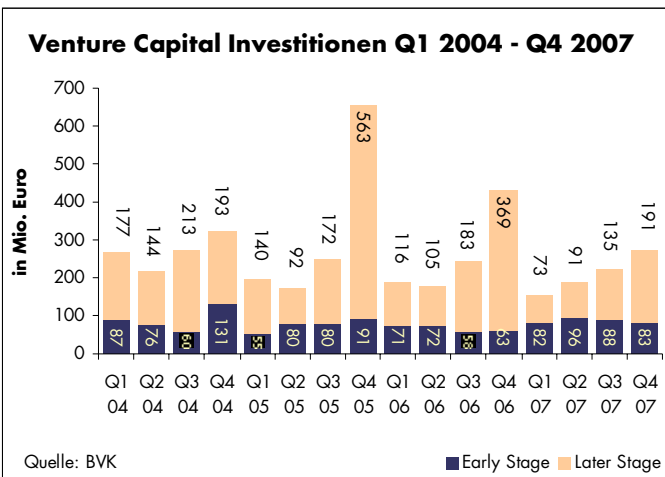


Early Stage-Investitionen entziehen sich Abwärtstrend

Venture Capital-Segment zeigt erneut Schwäche

Der für die Impera Total Return relevante Venture Capital-Bereich (Early Stage und Later Stage) zeigte jedoch das dritte Jahr in Folge eine spürbare Schwäche. Das Investitionsvolumen verringerte sich um 19,1% auf 0,84 (1,04; 2004: 1,08) Mrd. Euro, wobei aber die Zahl der finanzierten Unternehmen auf 978 (878; 2004: 890) zunahm. Allerdings strebt Impera Total Return ein stärkeres Engagement im Early Stage-Bereich (Seed, Start up) an. Dieser verzeichnete 2007 gegen den Trend ein auf 349,4 (264,3; 2004: 353,5) Mio. Euro erhöhtes Investitionsvolumen (467 (337; 2004: 356) finanzierte Unternehmen). Positiv sehen wir die Entwicklung des Bereichs Seed-Investment, das auf Grund der zunehmenden Zahl von Hightech-Gründerfonds das Investitionsvolumen auf 49,9 (31,2; 2004: 21,9) Mio. Euro, investiert in 128 (68; 2004: 26) Unternehmen, erhöhte.

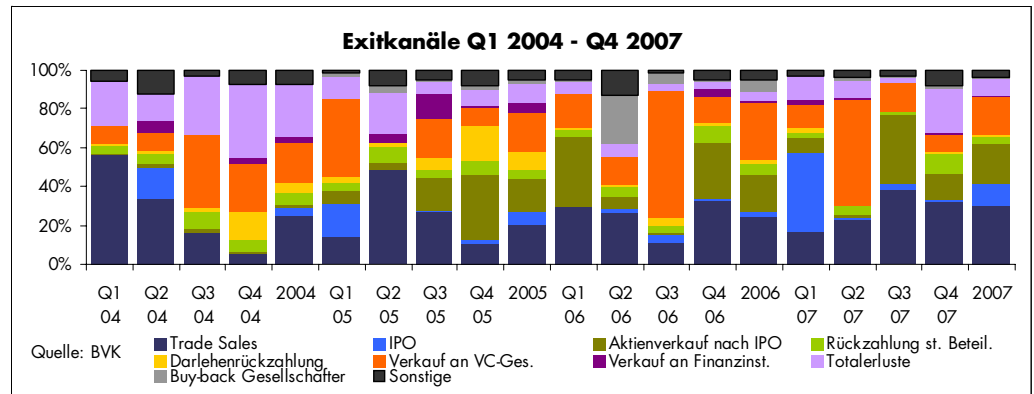
^{1|2|3|4} **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**



Nachlassende Exit-Tätigkeit in Q4 2007

Rekordwerte bei Exits dank guter Börsenverfassung in H1 2007

Die sehr gute Verfassung an den Börsen in H1 2007 schlugen sich in einem Rekordwert bei Exits im Volumen von 2,16 (2,07; 2004: 1,48) Mrd. Euro nieder. Damit wurde der Rekordwert von 2,13 Mrd. Euro aus dem Jahr 2002 übertroffen. Die Exits in Form von IPOs (243,5 (40,44; 2004: 61,0) Mio. Euro) und Trade Sales (651,5 (518,1; 2004: 371,8) Mio. Euro) nahmen spürbar zu. Allerdings stiegen auch die Totalverluste auf 182,5 (103,5; 2004: 403,5) Mio. Euro an, wobei dies wegen der nur leicht gestiegenen Zahl betroffener Unternehmen (154 (144)) laut BVK nicht für eine Verschlechterung der Situation spricht. Im Verlauf des Jahres 2007 lässt sich aber auch feststellen, dass nach einem starken Q1 (viele IPOs) und sehr guten Q3 (Trade Sales und Aktienverkäufe nach IPOs) in Q4 das Exitvolumen auf ungewöhnlich niedrige 264,3 Mio. Euro zurückging (zweitniedrigster Quartalswert seit vier Jahren).



Deutscher Markt leidet unter Nachwirkungen der New Economy-Blase

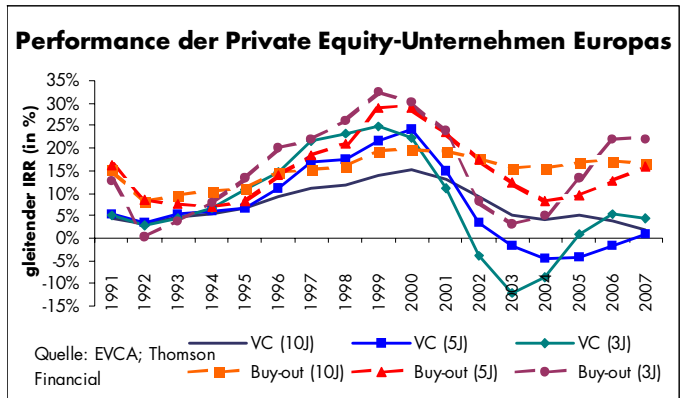
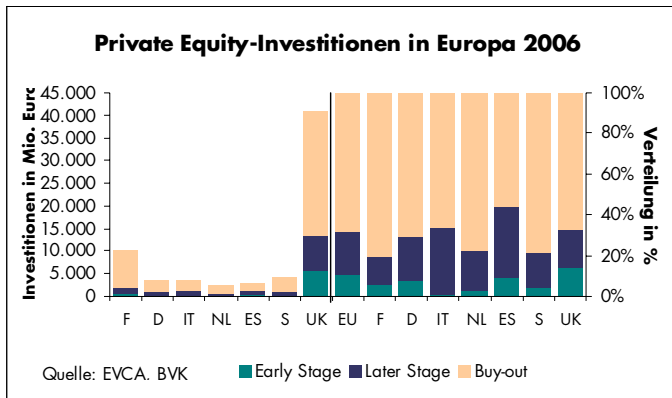
Private Equity in Deutschland deutlich unterrepräsentiert

Wir sehen in Europa und insbesondere in Deutschland noch hohes Potenzial für Private Equity-Gesellschaften. Der Vergleich europäischer Länder zeigt, dass Großbritannien 2006 mit einem Investitionsvolumen von 40,90 Mrd. Euro weit an der Spitze lag, gefolgt von Frankreich (10,10 Mrd. Euro) und Schweden (4,26 Mrd. Euro). Deutschland rangierte auf Platz vier mit 3,52 Mrd. Euro. Im Segment Venture Capital lag Deutschland 2006 mit 1,04 Mrd. Euro sogar nur auf Rang fünf, mit Großbritannien (13,41 Mrd. Euro), Frankreich (2,03 Mrd. Euro) und Spanien (1,24 Mrd. Euro) auf den vorderen Plätzen (Quelle: ECVA). Als Grund für die schwierige Situation führt die European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) das Plat-

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

Europäische VC-Investments mit unterdurchschnittlicher Rendite

zen der New Economy-Blase an, das Europa und Deutschland im Besonderen getroffen hatte, aber in den USA schnell verarbeitet wurde. Zudem haben Investoren laut EVCA in den vergangenen Jahren amerikanische VC-Fonds wegen der höheren Renditen vorgezogen (IRR auf zum 31.12.2007 ausgelaufenes 5jähriges VC-Investment: Europa: +0,9%; USA: +6,9%; Quelle: Thomson Financial; EVCA). Kritischer sehen wir die in den letzten Jahren gezeigte Underperformance der europäischen Venture Capital-Fonds im Vergleich zu Buy-out-Fonds.



IRR für Investoren (Ende der Investitionsperiode: 31.12.2007)

Inv.-Volumen	Venture Capital				Buy-outs			
	20 Jahre	10 Jahre	5 Jahre	3 Jahre	20 Jahre	10 Jahre	5 Jahre	3 Jahre
0 - 50 Mio. USD	5,8%	3,3%	0,0%	4,3%	12,8%	10,5%	8,0%	9,7%
50 - 100 Mio. USD	3,6%	0,4%	-1,7%	0,5%	17,3%	20,5%	12,4%	10,1%
100 - 250 Mio. USD	5,0%	1,6%	-1,1%	1,2%	21,9%	24,8%	11,8%	15,3%
über 250 Mio. USD	3,8%	1,9%	4,4%	9,3%	15,6%	15,5%	19,4%	28,6%
insgesamt	4,6%	1,8%	0,9%	4,4%	16,2%	16,6%	15,9%	21,9%

Quelle: EVCA; Thomson Financial

Stark rückläufige IPO- und M&A-Tätigkeit in Q1 2008

Venture Capital-Markt von Kreditkrise kaum betroffen

Die EVCA erwartet, dass sich der Wirtschaftsabschwung sowie die Kredit- und Liquiditätskrise 2008e vor allem im Buy-out-Segment bemerkbar machen werden. Dies zeigt sich bereits an der Zahl der IPOs (als Exit-Kanal) in Europa, die im Januar und Februar auf 14 (37) Börsengänge mit Einnahmen von 365 (5.048) Mio. Euro zurückging. Auch der M&A-Markt zeigt in Q1 2008 mit einem Minus 31% auf 661 Mrd. USD bei den weltweiten Transaktionen und einer Abnahme von 10% auf 301 Mrd. USD in Europa eine spürbare Schwäche (Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren: -77% auf 43,5 Mrd. USD; Quelle: Thomson Financial).

2008e als Übergangsjahr mit Aufschwung 2009e

Der BVK und die EVCA gehen 2008e für den für die Impera Total Return relevanten Venture Capital-Markt von einem weiteren Jahr des Übergangs aus. Im Zuge der Turbulenzen auf den Finanzmärkten sollte es sich aus unserer Sicht als Vorteil erweisen, dass Venture Capital Gesellschaften im Gegensatz zu auf Buy-outs spezialisierten Firmen von den derzeitigen Kreditkonditionen kaum abhängig sind, da ihre Transaktionen nur im geringen Umfang fremdfinanziert sind. Damit dürften sich bei sinkenden Unternehmensbewertungen günstige Einstiegsmöglichkeiten ergeben, die Impera Total Return wegen der komfortablen Liquiditätsausstattung (aktuell: rd. 3 Mio. Euro inkl. Wertpapieren) besonders gut nutzen könnte. Für 2009e rechnet die EVCA wieder mit deutlichen Zuwächsen auf dem europäischen VC-Markt, zumal sich Engagements und Exits wie Skype, Xing oder Q-Cells als sehr erfolgreich erwiesen hätten.

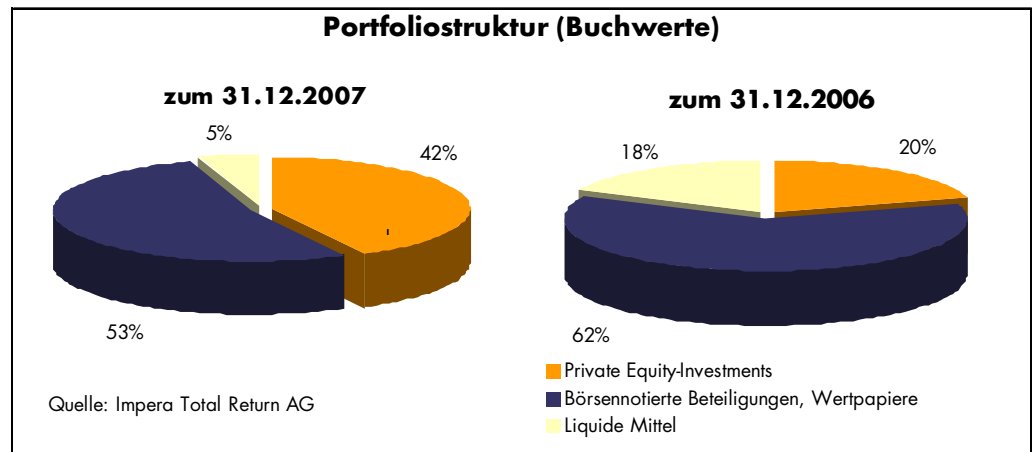
^{1|2|3|4} **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Strategische Perspektiven

Künftig stärkerer Fokus auf Venture Capital

Portfolio mit 50% VC- und 50% pre-IPO- bzw. börsennotierten Investments

Wegen der Kapitalmarktschwankungen und einer mittel- bis längerfristigen Ausrichtung strebt Impera Total Return den Ausbau der Venture Capital-Investments an. Damit will die Gesellschaft einen Ausgleich zu den Engagements in pre-IPO-Investments bzw. börsennotierte Unternehmen schaffen. Ziel ist es, das Portfolio mit 50% VC-Investments und 50% pre-IPO- bzw. börsennotierte Investments auszubalancieren. Wir halten diesen Ansatz auch auf Grund des Mehrwerts für Aktionäre für sinnvoll. Im Gegensatz zu vielen Investoren besitzt Impera Total Return die Expertise und das Netzwerk, um vielversprechende VC-Investments (aber auch pre-IPOs) zu identifizieren. 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.



Renewable- and Cleantech-Investments

ecolutions und Solarion mit interessanten Geschäftsmodellen

Impera Total Return möchte das VC-Portfolio vor allem in den Bereichen Renewable- und Cleantech-Investments erweitern. Dabei handelt es sich sowohl um Unternehmen aus dem Sektor der Erneuerbaren Energien als auch aus dem Bereich Umweltschutz im Allgemeinen. Aus unserer Sicht ist es der Gesellschaft bereits gelungen, interessante Investments zu identifizieren. Stellvertretend hierfür stehen die Solarion AG und die ecolutions AG. Solarion (Impera-Anteil: 16,16%) hat die nächste Generation von Dünnschichtsolarzellen entwickelt. Die Zellen lassen sich in einem Rolle-zu-Rolle-Verfahren auftragen, was den Einsatz von Solarzellen auf gekrümmten Oberflächen ermöglicht. Bisher wird hierzu die starre Oberfläche Glas verwendet. Damit eröffnen sich neue Anwendungsgebiete wie die Luft- und Raumfahrt oder die Telekommunikationselektronik. Solarion befindet sich noch in einer frühen Unternehmensphase. Eine Pilotanlage zur Produktion wurde erfolgreich getestet. Die Massenproduktion soll 2008e beginnen. Für interessant halten wir das Geschäftsmodell der ecolutions AG (Impera-Anteil: 0,38%), dessen Basis die Einführung von CO₂-Emissionszertifikaten in den Industrieländern ist. ecolutions investiert mit Partnern in Projekte und Industrieanlagen, die mit einer Verringerung oder Absorption des CO₂-Ausstoßes verbunden sind. Die überschüssigen Zertifikate werden verkauft. Potenzielle Kunden finden sich etwa im Energie- oder Rohstoffsektor. Die aktuelle Diskussion um die Zuweisung von Verschmutzungsrechten an Industrien mit einem hohen CO₂-Ausstoß in der EU zeigt aber auch die Abhängigkeit des Geschäftsmodells von politischen Entscheidungen.

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

Zusammenarbeit mit der Mountain Super Angel

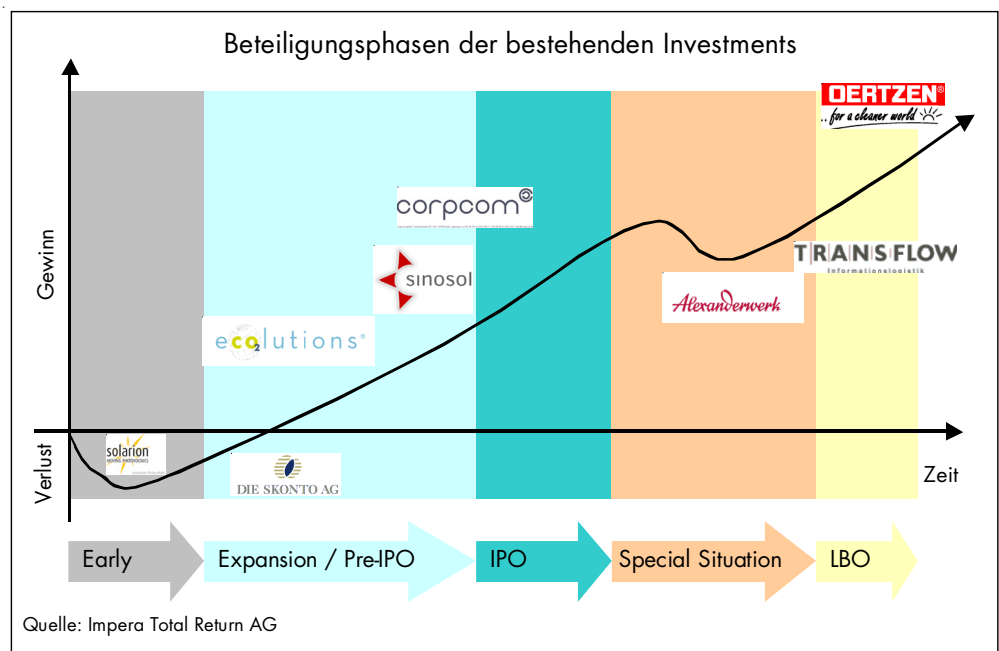
Ausbau der Kooperationen und des Netzwerks

Zur Risikostreuung strebt Impera Total Return den Ausbau von Co-Investments an. Beispielsweise gehört die Gesellschaft bei der Solarion AG einem Konsortium an, das insgesamt 68,40% der Anteile hält. Ferner kooperiert Impera Total Return künftig mit der börsennotierten Mountain Super Angel AG im Bereich Small- und Mid-Caps. Dazu hat die Schweizer Venture Capital-Firma im November im Rahmen der Kapitalerhöhung eine 10%ige Beteiligung an Impera Total Return erworben. Durch die Zusammenarbeit erweitert sich das Impera-Netzwerk sowie der Dealflow. Beide Unternehmen sind bzw. waren bspw. an Corpcom, Corporate Finance Partners, ecolutions, HumanOptics und Sinosol beteiligt.

Ziel: Glättung des Ertragsniveaus

Einstieg in das Fremdmanagement von Private Equity-Portfolios

Um eine Verstärkung der Erträge zu erreichen strebt Impera Total Return in den nächsten Jahren eine Erhöhung der Assets under Management auf bis zu 75 (31.12.: 10,23) Mio. Euro an. Hierzu plant die Gesellschaft in das Fremdmanagement von Private Equity-Portfolios (z.B. für Family Offices oder andere Investmentgesellschaften) einsteigen und dadurch fixe Gebühreneinnahmen für die Portfolioverwaltung und erfolgsabhängige Boni generieren. Da Impera Total Return das Asset Management nach eigenen Angaben ohne nennenswerte Zusatzaufwendungen aufbauen bzw. durch die Gebühreneinnahmen einen Großteil ihrer Kostenbasis decken kann, wird der neue Bereich einen entsprechend positiven Einfluss auf das Ertragsniveau haben. Allerdings rechnen wir nicht vor Q3 oder Q4 2008e mit dem Abschluss von Vertragsverhandlungen mit potenziellen Kunden, so dass wir erst ab 2009e mit Effekten rechnen. Wir werten den Schritt insgesamt angesichts der Volatilität des Ertragsniveaus in den letzten Jahren und des künftig höheren Chance-/Risiko-Profiles durch das steigende Gewicht an VC-Investments positiv. 2007 erzielte Impera Total Return mit der Corporate Finance-Beratertätigkeit Umsatzerlöse auf dem Niveau des Vorjahres von 0,38 (0,41) Mio. Euro.



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

*Zwei Exits bereits 2008
realisiert*

Weitere Exits 2008e ungewiss

Wir sehen im Portfolio von Impera Total Return beispielsweise mit der eolutions AG interessante (Teil-) Exit-Kandidaten. Das IPO von eolutions musste im Dezember 2007 auf Grund des schlechten Börsenumfelds verschoben werden, könnte aber 2009e wieder auf der Agenda stehen (2008e wegen der volatilen Börsenentwicklung fraglich). Als Alternative zu IPOs bieten sich hierbei Trade Sales an. Hier hat Impera Total Return mit der Veräußerung der Corpcom GmbH und den Anteilen an der klickTel AG gezeigt, dass auch 2008 Exits möglich sind.

Als allgemeinen Risikofaktor eines auf Venture Capital spezialisierten Unternehmens sehen wir das mögliche Scheitern einiger Portfoliounternehmen. Hierzu zählt unter anderem der von der Die Skonto AG adressierte Factoringmarkt, der in Deutschland etwa im Vergleich zu Großbritannien noch unterentwickelt ist und sich seitens potenzieller Kunden erheblichen Vorbehalten gegenüber sieht. Das Geschäftsmodell der Skonta AG unterscheidet sich aber von dem eines gewöhnlichen Factoringunternehmens insofern, als dass die Gesellschaft auch Einzelforderungen annimmt. Der börsennotierte Finanzdienstleister Tyros AG, an dem Impera Total Return rund 9,1% hält, musste Ende 2007 bspw. sein Geschäftsmodell komplett ändern. Allerdings können Frühphaseninvestoren wie Impera Total Return solche Risiken durch eine gute Portfoliodiversifikation minimieren.

*Finanzieller Spielraum für
Transaktionen*

Sinkende Bewertungsmultiples bieten attraktive Investmentmöglichkeiten

Impera Total Return verfolgt einen opportunistischen Investmentansatz. Zudem verfügt das Unternehmen nach der Rückzahlung der Anleihe über eine äußerst komfortable Eigenkapitalausstattung. Wegen des aktuellen Börsenumfelds und fallender Bewertungsmultiplikatoren eröffnen sich aus unserer Sicht "in der Krise" daher interessante Investmentmöglichkeiten zu günstigen Konditionen. Als vorteilhaft werten wir es, dass die Investmentzielgröße von Impera Total Return häufig nicht im Fokus größerer Private Equity-Unternehmen liegt.

Operative Entwicklung

Verschobene Exits durch Finanzkrise und verschlechtertes Börsenumfeld

Entgegen unserer und den Unternehmenserwartungen vom Frühherbst 2007 konnte Impera Total Return auf Grund der Hypothekenkrise in den USA und im Folgenden fallender Aktiennotierungen bereits weit gediehene Exitpläne nicht realisieren.

Verschobenes IPO bei ecolutions

So plante die ecolutions AG, ein Unternehmen im Bereich der Erneuerbaren Energien an dem Impera Total Return 0,38% hält, im Dezember 2007 den Gang an die Börse. Wegen der Marktbedingungen wurde das IPO auf einen späteren Zeitpunkt verschoben. Stattdessen zeichnete die Private Equity-Gesellschaft Theolia Emerging Markets 10 Mio. Aktien zu 4,50 (geplante Bookbuilding-Spanne: 4,10 - 4,80) Euro je Aktie. Im Falle eines erfolgreichen Börsengangs hätte Impera Total Return unseren Berechnungen zufolge einen Buchgewinn von 0,23 bis 0,31 Mio. Euro erzielen können. Zur Teilfinanzierung der Rückzahlung der 2004 aufgelegten Anleihe (insgesamt: 4,4 Mio. Euro) veräußerte das Unternehmen zudem Wertpapiere des Umlaufvermögens. Da die Transaktion in Q4 2007 und damit in einem deutlich eingetrübten Börsenumfeld erfolgte (Entry Standard-Performance Q4: -12,3%), musste Impera Total Return Veräußerungsverluste (H2 2007: -0,13 Mio. Euro) hinnehmen.

Gesamtleistung: 2,30 (5,21) Mio. Euro

Infolgedessen verminderten sich 2007 die Erträge aus Veräußerungen von Beteiligungen des Anlagevermögens auf 1,39 (3,82) Mio. Euro und die Erträge aus Veräußerungen von Beteiligungen des Umlaufvermögens auf 0,31 (0,98) Mio. Euro. Bei stabilen Umsatzerlösen aus der Corporate Finance-Beratertätigkeit von 0,38 (0,41; unsere Prognose: 0,50) Mio. Euro und sonstigen betrieblichen Erträgen von 0,23 (0,01) Mio. Euro sank die Gesamtleistung auf 2,30 (5,21; unsere Prognose: 4,71) Mio. Euro.

Börsennotierte Beteiligungen mit schwacher Performance

Abschreibungen auf Portfoliounternehmen

Das EBITDA fiel 2007 auf 1,52 (4,22; unsere Prognose: 3,41) Mio. Euro. Das schwache Börsenumfeld führte jedoch zu umfangreichen, nicht liquiditätswirksamen Abschreibungen auf den Wertansatz von Portfoliounternehmen (Niederstwertprinzip nach HGB) von 2,25

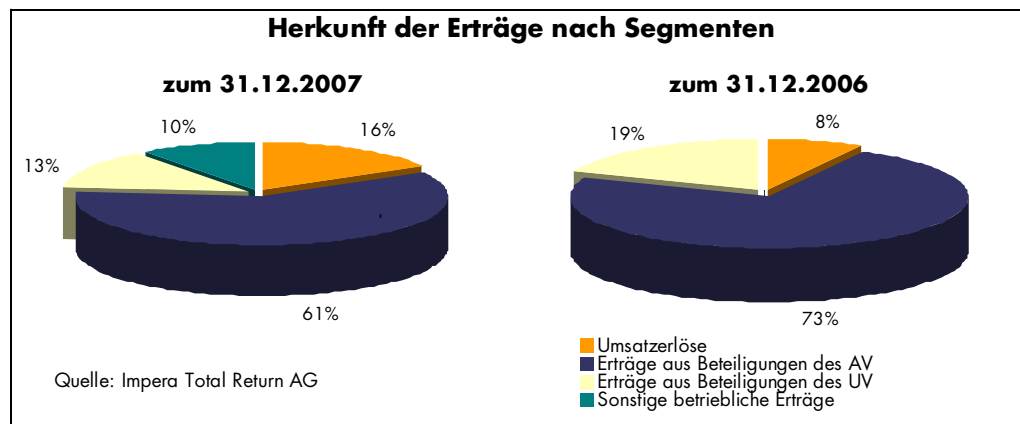
Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Gj. 2007			
Einheit : Mio. Euro	2007	2006	2007
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : HGB			
Umsatzerlöse	0,38	0,41	0,50
Erträge aus der Veräußerung	1,70	4,80	4,20
Sonstige betriebliche Erträge	0,23	0,01	0,01
Gesamtleistung	2,30	5,21	4,71
Veränderung ggü. Vorjahr	-55,8%	193,8%	-9,7%
EBITDA	1,52	4,22	3,41
EBITDA-Marge	66,1%	81,0%	72,4%
EBT	-0,82	3,53	3,21
EBT-Marge	-35,8%	67,8%	68,1%
Konzernergebnis	-0,85	3,50	2,38
Nettomarge	-36,9%	67,1%	50,6%

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG

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

Nettoergebnis: -0,85
(3,50) Mio. Euro

(0,54) Mio. Euro. Allein die Abschreibungen auf CFI Fairpay (Performance 2007: -80,1%), HumanOptics (2007: -57,1%) und TYROS (2007: -96,4%; Aufgabe des bisherigen Geschäftsmodells; angespannte finanzielle Situation) machten 1,30 Mio. Euro aus. Allerdings verbuchte Impera Total Return auch eine Wertaufholung von 0,12 Mio. Euro auf den Anteil an clickTel. Unter dem Strich verminderte sich das EBT auf -0,82 (3,53; unsere Prognose: 3,21) Mio. Euro und das Konzernergebnis auf -0,85 (3,50; unsere Prognose: 2,38) Mio. Euro.



Eigenkapitalquote von
99,1% zum 31.12.2007

Komfortable Eigenkapitalausstattung nach Kapitalerhöhung

Am 22.11.2007 vermeldete Impera Total Return die erfolgreiche Platzierung von 960.000 Aktien zu einem Bezugspreis von 2,00 Euro je Stück. Der Gesellschaft flossen brutto 1,92 Mio. Euro zu und die Zahl der Aktien erhöhte sich auf 4,80 (zuvor: 3,84) Mio. Stück. Mit den Einnahmen sowie der vorhandenen Liquidität tilgte Impera Total Return Mitte Dezember die Anleihe 2004/2007 (Rückzahlungsbetrag: 4,4 Mio. Euro) fristgerecht und löste die Finanzverschuldung damit vollständig ab. Zum 31.12.2007 wies das Unternehmen daher bei einer Bilanzsumme von 10,23 (13,70) Mio. Euro eine Eigenkapitalquote von 99,1% (65,6%) aus.

Prognosen

Bereits Buchgewinn von 1,00 Mio. Euro durch Exits realisiert

Impera Total Return konnte im April bereits zwei erfolgreiche Exits bekannt geben. Die Gesellschaft veräußerte 4,95% oder 200.000 Aktien an dem Anbieter für Telefon- und Branchenverzeichnisse klickTel AG für 7,75 Euro je Aktie. Die Rendite auf das Anfang 2006 eingegangene pre-IPO-Investment beträgt 37%. Bei einem Gesamterlös von 1,55 Mio. Euro schätzen wir den Buchgewinn auf 0,23 Mio. Euro. Zudem vermeldete die Gesellschaft den Trade Sale der Anteile (2,71%) der Corpcom GmbH, einem Anbieter von kartenbasierten Kunden- sowie Kreditkartenprogrammen. Der Verkauf dürfte einen Buchgewinn von 0,77 Mio. Euro eingebracht haben (annualisierte Rendite: rd. 140%).

Exits via IPO 2008e ungewiss

Wir erwarten für 2008e angesichts der bereits vermeldeten Verkäufe und des unsicheren Kapitalmarktfelds nur noch im beschränkten Maße weitere Exits. Dabei sehen wir den Trade Sale als interessanten Exit-Kanal, während die Exit-Möglichkeit via IPO ungewiss erscheint. Daher erwarten wir, dass mögliche Exits mittels eines Börsengangs eher auf 2009e verschoben werden. Im Bereich der börsennotierten Unternehmen rechnen wir mit keinen größeren Erträgen im laufenden Geschäftsjahr. Für 2008e prognostizieren wir bei einer Gesamtleistung von 2,10 (alt: 5,41) Mio. Euro ein EBITDA von 1,28 (alt: 4,01) Mio. Euro. Die vollständige Rückführung der Finanzverbindlichkeiten wird sich positiv auf das EBT und den Jahresüberschuss auswirken, die wir bei 1,33 (alt: 3,81) Mio. Euro bzw. 1,26 (alt: 2,98) Mio. Euro erwarten.

EpS 2008e: 0,26 (alt: 0,78) Euro

2009e gehen wir von ersten Erlösbeiträgen des neuen Bereichs Asset Management aus. Da sich viele VC-Unternehmen noch in einer sehr frühen Phase der Entwicklung befinden, rechnen wir mit einer geringeren Exit-Tätigkeit, jedoch mit verbesserten Erträgen aus dem Portfolio börsennotierter Beteiligungen. Den Jahresüberschuss 2009e sehen wir bei 1,52 Mio. Euro.

Impera Total Return AG				
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung				
	Einheit : in Mio. Euro	2008e	2008e	2009e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	neu	alt	
Rechnungslegungsstandard :	HGB			
Umsatzerlöse		0,62	0,60	0,93
Erträge aus der Veräußerung		1,34	4,80	1,32
Sonstige betriebliche Erträge		0,15	0,01	0,16
Gesamtleistung		2,10	5,41	2,41
Veränderung ggü. Vorjahr		-8,7%	14,9%	14,8%
EBITDA		1,28	4,01	1,58
EBITDA-Marge		60,8%	74,1%	65,4%
EBT		1,33	3,81	1,63
EBT-Marge		63,2%	70,4%	67,5%
Konzernergebnis		1,26	2,98	1,52
Nettomarge		60,0%	55,1%	62,8%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück)		4,800	3,840	4,800
EpS reported (in Euro)		0,26	0,78	0,32
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research

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

Bewertung

Sum-of-the-parts-Bewertung

Für die Bewertung der Impera Total Return haben wir das Geschäft in drei Bereich 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 7,61 Mio. Euro. Die Arndt von Oertzen GmbH und die Transflow AG haben wir dabei mit einer Peer Group-Analyse bewertet. 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 adjustieren Buchwerten ein. Die börsennotierten Beteiligungen von Impera Total Return bewerten wir auf Basis der aktuellen Börsennotierungen, woraus sich ein Wert von 3,03 Mio. Euro ergibt. Den Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit 1,61 Mio. Euro.

Impera Total Return AG					
Portfoliowert					
	P/S Multiplikator		Ø Markt- wert des EK	Impera-Anteil %	Impera-Wert (Mio. Euro)
	2008e	2009e			
Nicht börsennotierte Beteiligungen					
Blitz/von Oertzen GmbH	0,8	0,8	8,23 ¹⁾	16,67%	1,37
ecolutions AG			105,84 ²⁾	0,38%	0,40
Solarion AG			16,00 ³⁾	16,16%	2,59
Sinosol AG			54,94 ³⁾	2,19%	1,20
Transflow AG	0,6	0,6	3,70 ¹⁾	25,13%	0,93
Weitere Unternehmen					1,12 ⁴⁾
Wert der Beteiligungen			188,71		7,61
Börsennotierte Beteiligungen					
Alexanderwerk AG			3,10 ⁵⁾	8,07%	0,25
Frogster Interactive Pictures AG			6,69 ⁵⁾	2,12%	0,14
Human Optics AG			11,69 ⁵⁾	5,11%	0,60
InCity Immobilien AG			19,63 ⁵⁾	1,00%	0,20
n.runs AG			4,11 ⁵⁾	8,33%	0,37
Reality Capital Partners AG			4,59 ⁵⁾	4,56%	0,21
WIGE Media AG			14,94 ⁵⁾	5,06%	0,76
Weitere Unternehmen			101,13 ⁵⁾		0,52
Wert der Beteiligungen			165,87		3,03
Beratung und Asset Management					
Wert des Geschäftsbereichs	2,1	2,1	1,61 ¹⁾		1,61
¹⁾ auf Basis einer Peer Group-Bewertung ²⁾ auf Basis der pre-IPO-Finanzierung vom Dezember 2007 von 4,50 Euro je Aktie zzgl. Risikoabschlag ³⁾ auf Basis einer Firmenbewertung von Dritten zzgl. Risikoabschlag ⁴⁾ Corporate Finance Partners, Die Skonto AG, Smaato Holding und LensWista zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag ⁵⁾ auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 22.04.2008					
Quelle: Independent Research					

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

NAV: 3,27 (alt: 2,62) Euro
je Aktie

Unter Einberechnung der geschätzten liquiden Mittel und sonstigen Vermögenswerte sowie unter Abzug der Verbindlichkeiten und Rückstellungen ergibt sich ein Net Asset Value von 15,72 (alt: 10,05) Mio. Euro bzw. 3,27 (alt: 2,62) Euro je Aktie (basierend auf 4,800 (3,840) Mio. Aktien).

Der deutliche Anstieg ist hierbei auf drei Faktoren zurückzuführen:

- 1) Wir haben die VC-Unternehmen eolutions AG, Sinosol AG und Solarion AG auf Basis aktueller Werte bei Kapitalmarkttransaktionen und nicht ausschließlich zu Buchwerten bewertet. Dies reflektiert einerseits das Potenzial des Impera-Portfolios, birgt aber auch ein entsprechendes Risiko im Falle von Verzögerungen bei der Produktimplementierung und daraus folgend niedrigeren Erlösen bei Exits.
- 2) Mit der klickTel AG und der Corpcom GmbH sind zwei Unternehmen mit attraktiven, bisher nicht berücksichtigten Buchgewinnen veräußert worden. Dadurch haben sich auch die liquiden Mittel im Vergleich zum 31.12.2007 (0,51 Mio. Euro) spürbar erhöht.
- 3) Mit der Kapitalerhöhung Ende letzten Jahres ist Impera Total Return ein Bruttoerlös von 1,92 Mio. Euro zugeflossen, mit dem teilweise die Anleihe 2004/2007 zurückgezahlt wurde.

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	10,64
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	1,61
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,44
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	3,05
- Verbindlichkeiten	-0,03
- Rückstellungen	-0,01
Net Asset Value (NAV)	15,72
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,800
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	3,27
Quelle: Independent Research	

Kursziel: 3,25 (alt: 2,60)
Euro; Votum: Kaufen

Aus unserer Sicht ist die Aktie im Zuge der schwachen Börsenentwicklung der letzten Monate - insbesondere des Entry Standard (6M: -33,3%) - auf Grund des wesentlichen Wertbeitrags der VC-Investments und der soliden finanziellen Ausstattung zu Unrecht stark unter Druck geraten. Zudem handelt die Aktie derzeit mit 1,65 Euro unter Buchwert (31.12.2007: 2,11 Euro). Bei einem Kursziel von 3,25 (alt: 2,60) Euro votieren wir daher unverändert mit Kaufen.

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

Impera Total Return AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : in Mio. Euro	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	0,17	1,03	0,41	0,38	0,62	0,93
Erträge aus der Veräußerung	-0,01	0,74	4,80	1,70	1,34	1,32
Sonstige betriebliche Erträge	0,00	0,00	0,01	0,23	0,15	0,16
Gesamtleistung	0,17	1,77	5,21	2,30	2,10	2,41
Veränderung ggü. Vorjahr	326,9%	964,3%	193,8%	-55,8%	-8,7%	14,8%
Erträge aus Beteiligungen	0,00	0,00	0,01		0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,0%	0,0%	0,2%		0,0%	0,0%
Personalaufwand	-0,05	-0,22	-0,54		-0,38	-0,39
in % der Gesamtleistung	-28,1%	-12,5%	-10,4%		-17,8%	-15,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,05	-0,29	-0,46		-0,45	-0,45
in % der Gesamtleistung	-33,0%	-16,6%	-8,8%		-21,4%	-18,6%
EBITDA	0,06	1,26	4,22	1,52	1,28	1,58
EBITDA-Marge	38,9%	70,9%	81,0%	66,1%	60,8%	65,4%
Abschreibungen	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	0,00	-0,04	-0,54	-2,25	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,0%	-2,4%	-10,5%	-97,8%	0,0%	0,0%
EBIT	0,06	1,21	3,68		1,28	1,58
EBIT-Marge	38,9%	68,5%	70,6%		60,8%	65,4%
Finanzergebnis	0,00	-0,08	-0,14		0,05	0,05
in % der Gesamtleistung	-0,2%	-4,7%	-2,8%		2,4%	2,1%
EBT	0,06	1,13	3,53	-0,82	1,33	1,63
EBT-Marge	38,8%	63,7%	67,8%	-35,8%	63,2%	67,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,0%	0,1%	0,0%		0,0%	0,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,00	-0,02	-0,04		-0,07	-0,11
Steuerquote	1,8%	-1,8%	-1,0%		-5,0%	-7,0%
Konzernergebnis	0,07	1,11	3,50	-0,85	1,26	1,52
Nettomarge	39,4%	62,7%	67,1%	-36,9%	60,0%	62,8%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück)	2,400	2,904	3,630	4,800	4,800	4,800
EpS reported (in Euro)	0,03	0,38	0,96	-0,18	0,26	0,32
Anzahl der Aktien adjustiert (in Mio. Stück)	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
EpS adjustiert (in Euro)	0,01	0,23	0,73	-0,18	0,26	0,32
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,15	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	15,6%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; 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	2004	2005	2006	2007
	Geschäftsjahresende : 31. Dez				
	Rechnungslegungsstandard : HGB				
AKTIVA					
Anlagevermögen					
Sachanlagen		0,00	0,00	0,00	
Finanzanlagen		0,06	3,11	9,47	
Summe Anlagevermögen		0,06	3,11	9,47	
in % der Bilanzsumme		1,1%	40,1%	69,1%	
Umlaufvermögen					
Forderungen		0,00	0,00	0,29	
Sonstige Vermögensgegenstände		1,00	0,29	0,03	
Sonstige Wertpapiere		0,37	1,96	1,55	
Kassenbestand		4,30	2,39	2,36	
Summe Umlaufvermögen		5,67	4,64	4,22	
in % der Bilanzsumme		98,9%	59,9%	30,8%	
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,00	0,01	
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,0%	0,0%	
Summe Aktiva		5,74	7,75	13,70	10,23
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital		0,75	0,91	2,27	
Kapitalrücklage		0,65	1,28	2,01	
Bilanzgewinn		0,10	1,21	4,71	
Summe Eigenkapital		1,50	3,40	8,98	10,14
in % der Bilanzsumme		26,1%	43,9%	65,6%	99,1%
Rückstellungen					
Steuerrückstellungen		0,00	0,02	0,05	
Sonstige Rückstellungen		0,01	0,08	0,32	
Summe Rückstellungen		0,01	0,10	0,36	
in % der Bilanzsumme		0,2%	1,3%	2,7%	
Verbindlichkeiten					
Anleihe		4,19	4,20	4,20	
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,00	0,00	0,00	
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung		0,00	0,00	0,00	
Sonstige Verbindlichkeiten		0,03	0,06	0,15	
Summe Verbindlichkeiten		4,22	4,25	4,35	
in % der Bilanzsumme		73,7%	54,9%	31,8%	
Summe Passiva		5,74	7,75	13,70	10,23

Quelle: Independent Research; 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.

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, 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: 23.04.2008

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 aufgrund 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: 23.04.2008

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

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

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

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