



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

Zahlen zum Q2 2008

18. August 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.

Hoher Ertrag durch Corpcom-Verkauf

Zahlen zum Q2 2008

- ⇒ Dank des Verkaufs der Corpcom-Anteile erreichte Impera Total Return in Q2 2008 eine leichte Steigerung des Gewinns. Die Gesamtleistung verbesserte sich auf 0,85 (0,84) Mio. Euro. Darin sind Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens von 0,77 (0,56; unsere Prognose: 0,77) Mio. Euro enthalten. Unter den Erwartung blieben hingegen die Umsatzerlöse aus dem Beratungs- und Asset Management-Geschäft. Das EBT erreichte 0,58 (0,59) Mio. Euro. Das Periodenergebnis erhöhte sich auf 0,58 (0,54) Mio. Euro.
- ⇒ Auf Grund einer geringeren Zahl an Exits und dem schlechten Börsenumfeld sank die Gesamtleistung in H1 2008 auf 1,71 (1,06) Mio. Euro. Infolgedessen fiel das EBT auf 0,63 (1,15) Mio. Euro und das Periodenergebnis auf 0,63 (1,08) Mio. Euro.
- ⇒ Unternehmensangaben zufolge entwickeln sich die Portfolio-unternehmen positiv, was insbesondere für Transflow, Solarion und Die Skonto AG gilt. Der Markteintritt hat in den letzten Quartalen deutlich an Schwung gewonnen. Im Vergleich zur Dresdner Factoring schätzen wir den Unternehmenswert der Die Skonto AG auf rd. 1,2 Mio. Euro.
- ⇒ Da die Beratungserlöse geringer als erwartet ausfielen, haben wir unsere EpS-Schätzungen für 2008e und 2009e auf 0,17 (alt: 0,26) Euro bzw. 0,23 (alt: 0,32) Euro angepasst.
- ⇒ Den positiven Newsflow der letzten Monate konnte die Aktie in keine nachhaltige Aufwärtsbewegung umsetzen. Dies dürfte auch dem Kapitalmarktumfeld geschuldet sein, in dem sich Investoren zunehmend auf große Werte konzentrieren. Zudem haben sich Privatanleger von der Börse zurückgezogen, so dass auch in nächster Zeit mit wenig Impulsen für die Aktie zu rechnen ist. Für Impera Total Return sprechen die erfolgreichen Exits, die hohe Liquidität und die Konzentration auf Private Equity-Investments. Wir errechnen einen NAV von 2,89 (alt: 3,26) Euro je Aktie und bekräftigen bei einem Kursziel von 2,90 (alt: 3,25) Euro unser Kaufen-Votum.

Impera Total Return AG 4)

Votum:
alt:
vom

Kaufen
Akkumulieren
28.08.2006

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	2,90
Kurs(Xetra) (in Euro)	1,59
15.08.2008 11:01 Uhr	
Kurspotenzial	82,39%

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)	7,63
∅ Tagesumsatz	1.990
52W Hoch 29.10.2007	2,34 Euro
52W Tief 16.07.2008	1,45 Euro
Beta	0,72
Volatilität (60 Tage)	63,26

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	2,28	0,7	9,2	0,0%
2009e	2,51	0,6	7,0	0,0%

Performance (in %)				
	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	2,6	-16,3	-3,6	-18,5
relativ ggü.:				
DAX	1,1	-7,5	3,7	-7,1

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	1,6	0,8	0,9	0,8	0,17
HGB	2009e	2,0	1,1	1,2	1,1	0,23

CAGR 2005 - 2009e: 2,4% -2,9% 1,0% -0,6%

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

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

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

Unternehmensprofil

Fokus auf 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. 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 einzusteigen.

Investmentkriterien
Equity Story:
<ul style="list-style-type: none"> - Marktsegmente mit hohem Wachstumspotenzial - Branchen mit Konsolidierungstendenzen - Unternehmen mit unterbewerteten Assets - Skalierbares Geschäftsmodell mit hoher Orientierung an Marktbedürfnissen
Unternehmen:
<ul style="list-style-type: none"> - Signifikanter Umsatz vorhanden - Positives EBIT - Turn-around Situationen - Nachfolgeprobleme - Starkes und hochqualifiziertes Management
Transaktionsvolumen:
<ul style="list-style-type: none"> - Fokussierung auf Small- und Mid-Cap-Transaktionen - Arrangierung von Co-Investments und Konsortien bei komplexen Großtransaktionen
Quelle: Impera Total Return

SWOT-Analyse	
Stärken und Chancen	Schwächen und Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Langjährige Erfahrung im Private Equity-, Kapitalmarkt- und Beratungsgeschäft - Nationales und internationales Netzwerk - Solide Kapitalstruktur: deutlich >90% EK-Quote - Sinkende Bewertung bei mögl. Investments - Attraktive Bewertung der Aktie 	<ul style="list-style-type: none"> - Volatiles Ertragsniveau mit hoher Unsicherheit bei der Prognose künftiger Erträge - Transparenz der Unternehmen im PE-Bereich - Unsicheres Kapitalmarktumfeld - VC-Investments mit hohem Chance-/Risikoprofil - Geringe Marktkapitalisierung
Quelle: Independent Research	

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

Ergebnisverbesserung durch Unternehmensverkauf in Q2 2008

Hohe Veräußerungserträge...

...aber geringe Umsätze im Beratungsgeschäft

EpS: 0,12 (0,11) Euro auf Basis von 4,8 Mio. Aktien

Hoher Gewinn aus Exit bei Corpcom

Impera Total Return hat in Q2 2008 aus dem Ende April vermeldeten Verkauf seines Anteils an der Corpcom GmbH (Anteil: 2,71%) erwartungsgemäß einen hohen Buchgewinn erzielt. Die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens erhöhten sich auf 0,77 (0,56) Mio. Euro, wovon der allergrößte Teil auf Corpcom entfallen sein dürfte. Der Buchgewinn aus der Veräußerung entsprach damit genau unserer Schätzung von 0,77 Mio. Euro. Impera Total Return war beim Anbieter von kartenbasierten Kundenprogrammen sowie von Kreditkartenprogrammen Anfang 2006 eingestiegen und hatte die Gesellschaft 2007 in einer weiteren Runde finanziert. Die Gesamttrendite auf das Investment gab die Beteiligungsgesellschaft mit 140% an. Der Vorjahresertrag von 0,56 Mio. Euro war maßgeblich durch das IPO der AGO AG und die Exits bei Informica Real Invest und Primacom entstanden. Auf Grund der derzeit unsicheren Lage auf den Kapitalmärkten blieben die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens mit 0,05 (0,18) Mio. Euro unter dem Vorjahreswert. Insgesamt verbesserten sich die Veräußerungserträge auf 0,83 (0,74) Mio. Euro. Erneut zurückhaltend entwickelte sich das Corporate Finance-Beratungsgeschäft. Hier blieben die Umsatzerlöse mit 0,02 (0,08) Mio. Euro weiterhin hinter unseren Erwartungen zurück.

Entfallende Finanzaufwendungen ermöglichen Ergebnissteigerung

Das EBT erreichte mit 0,58 (0,59) Mio. Euro ungefähr das Vorjahresniveau. Durch die Rückzahlung der Anleihe 2004/07 im Dezember letzten Jahres (Rückzahlungsbetrag: 4,4 Mio. Euro) entfielen in Q2 2008 noch im Vorjahresquartal angefallenen Zinsaufwendungen. Zudem zahlte Impera Total Return im abgelaufenen Quartal keine Ertragssteuern (Q2 2007: -0,04 Mio. Euro), so dass sich das Periodenergebnis mit 0,58 (0,54) Mio. Euro um 6,9% verbesserte.

Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q2 2008			
	Einheit :	Mio. Euro	
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	
	Rechnungslegungsstandard :	HGB	
			Q2 2007 Q2 2008
Umsatzerlöse			0,08 0,02
Erträge aus der Veräußerung			0,74 0,83
Sonstige betriebliche Erträge			0,02 0,00
Gesamtleistung			0,84 0,85
Veränderung ggü. Vorjahr			-49,9% 1,4%
EBT			0,59 0,58
EBT-Marge			70,1% 68,3%
Periodenergebnis			0,54 0,58
Nettomarge			64,8% 68,3%

Quelle: Impera Total Return AG

Zwei Verkäufe in H1 2008
und fünf Exits in H1 2007

Volatiles Kapitalmarktum-
feld trägt zu geringeren Er-
lösen bei

EpS: 0,13 (0,22) Euro auf
Basis von 4,8 Mio. Aktien

Geringere Exitvolumen in H1 2008

In H1 2008 verbuchte Impera Total Return einen Rückgang der Gesamtleistung auf 1,71 (1,06) Mio. Euro. Grund hierfür war einerseits die geringere Zahl an Exits. Während in H1 2007 mit den IPOs von InCity Immobilien und AGO sowie den Anteilsverkäufen bei Solarion an Danube Private Equity, Informica Real Invest und Primacom fünf Exits vollzogen wurden, waren es in H1 2008 mit den Anteilsverkäufen an klickTel (Anteil: 4,95%) und Corpcom (Anteil: 2,71%) nur zwei. Daher sanken die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Anlagevermögens auf 0,97 (1,08) Mio. Euro. Entscheidender war aber die im vergangenen Jahr deutlich bessere Lage an den internationalen Finanzmärkten. Deswegen gingen die Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen des Umlaufvermögens in H1 2008 auf 0,07 (0,44) Mio. Euro zurück. Die Verminderung der Umsatzerlöse aus dem Corporate Finance-Beratungsgeschäft auf 0,02 (0,17) Mio. Euro sehen wir ebenfalls in der aktuellen Schwäche der Kapitalmärkte begründet. Zwar akquirierte Impera Total Return in den letzten Monaten nach eigenen Angaben mehrere Corporate Finance-Mandate, doch fanden bisher keine umsatzgenerierenden Transaktionen statt.

Halbjahresergebnis geht entsprechend der Gesamtleistung zurück

Infolgedessen sank das EBT in H1 2008 auf 0,63 (1,15) Mio. Euro. Das Periodenergebnis erreichte 0,63 (1,08) Mio. Euro, wobei Impera Total Return im geringen Ausmaß vom Wegfall zu zahlender Ertragssteuern (H1 2007: -0,08 Mio. Euro) profitierte.

Impera Total Return AG			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H1 2008			
	Einheit :	Mio. Euro	
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	
	Rechnungslegungsstandard :	HGB	
			H1 2007 H1 2008
Umsatzerlöse			0,17 0,02
Erträge aus der Veräußerung			1,52 1,04
Sonstige betriebliche Erträge			0,02 0,00
Gesamtleistung			1,71 1,06
Veränderung ggü. Vorjahr			-51,2% -37,7%
EBT			1,15 0,63
EBT-Marge			67,4% 59,6%
Periodenüberschuss			1,08 0,63
Nettomarge			63,0% 59,6%

Quelle: Impera Total Return AG

Erneute Verbesserung des NAV

Impera Total Return gab den NAV zum 30.06.08 mit 2,73 Euro je Aktie an. Dies stellt im Vergleich zum 30.06.07 (2,26 Euro je Aktie) und zum 31.03.08 (2,61 Euro je Aktie) eine weitere Verbesserung dar. Wir führen den Anstieg auf die realisierten Gewinne beim Verkauf der Anteile an klickTel und Corpcom zurück.

NAV laut Impera zum
30.06.: 2,73 Euro je Aktie

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

Prognosen

Mit Blick auf die Portfoliounternehmen haben sich seit unserer letzten Publikation (Investment Research vom 26.06.08) keine wesentlichen, neuen Entwicklungen ergeben.

Portfoliounternehmen entwickeln sich positiv

Nach Angaben von Impera Total Return entwickeln sich bspw. Transflow, Solarion und Die Skonto AG positiv. Bei der Die Skonto AG (Anteil: 5,0%) wächst das abgewickelte Forderungsvolumen Unternehmensangaben zufolge stärker als erwartet. Nichtsdestotrotz sind wir für die Gesellschaft zurückhaltend eingestellt, da die Anlaufphase seit 2007 insgesamt schleppender als geplant verlief und der Markt sehr wettbewerbsintensiv ist. Gemessen an der Marktkapitalisierung der Dresdner Dresdner Factoring von rd. 11,8 Mio. Euro (Factoringvolumen in H1 2008: +48% auf 159,2 Mio. Euro; EBT: 0,23 Mio. Euro), schätzen wir den fairen Wert der Die Skonto AG auf ca. 1,2 Mio. Euro. Dies liegt unter dem zum 31.12.07 angesetzten Bilanzwert. Allerdings steht dem bspw. Sinosol (Anteil: 2,35%) entgegen. Unser Wertansatz von 1,29 Mio. Euro liegt über dem aktuellen Bilanzwert.

Geringer erwartete Erlöse aus Beratungsgeschäft führen zu EpS-Senkung

Für 2008e gehen wir nach den Anteilsverkäufen von klickTel und Corpcom unverändert von keinen weiteren Verkäufen von Beteiligungen des Anlagevermögens aus. Am 24.06.08 hatte Sinosol (Anteil: 2,35%) die Verschiebung ihres geplanten Börsengangs bekannt gegeben. Obwohl uns weiterhin ein zweiter Anlauf noch 2008e als eine mögliche Option erscheint, gehen wir in unserer Planung unverändert von einem Exit im Jahr 2009e aus. Wegen der unter unseren Erwartungen gebliebenen Umsatzerlöse im Corporate Finance-Beratungsgeschäft passen wir für 2008e unsere Prognose für die Gesamtleistung auf 1,63 (alt: 2,10) Mio. Euro an. Da das Consulting ohne größere zusätzliche Personal- und sonstige Aufwendungen abgewickelt werden kann, schlägt sich das niedrigere Erlösniveau fast vollständig im Ergebnis nieder. Unsere EBT-Prognose lautet daher nunmehr auf 0,87 (alt: 1,33) Mio. Euro und unsere Schätzung für das Nettoergebnis auf 0,83 (alt: 1,26) Mio. Euro (EpS: 0,17 (alt: 0,26) Euro).

Für 2009e sind wir hinsichtlich der Umsätze aus dem Beratungs- und dem noch zu etablierenden Asset Management-Geschäft (Verwaltung von Private Equity-Portfolios für Dritte) ebenfalls etwas zurückhaltender. Wir gehen nun von einem EpS von 0,23 (alt: 0,32) Euro aus.

Impera Total Return AG					
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung					
	Einheit :	2008e		2009e	
	Geschäftsjahresende :	neu	alt	neu	alt
Rechnungslegungsstandard :	in Mio. Euro 31. Dez HGB				
Umsatzerlöse		0,20	0,62	0,48	0,93
Erträge aus der Veräußerung		1,29	1,34	1,32	1,32
Sonstige betriebliche Erträge		0,15	0,15	0,16	0,16
Gesamtleistung		1,63	2,10	1,95	2,41
Veränderung ggü. Vorjahr		-29,1%	-8,7%	19,5%	14,7%
EBITDA		0,81	1,28	1,12	1,58
EBITDA-Marge		49,5%	60,8%	57,2%	65,4%
EBT		0,87	1,33	1,18	1,63
EBT-Marge		53,2%	63,2%	60,3%	67,5%
Konzernergebnis		0,83	1,26	1,09	1,52
Nettomarge		50,5%	60,0%	55,6%	62,8%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück)		4,800	4,800	4,800	4,800
EpS reported (in Euro)		0,17	0,26	0,23	0,32
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	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 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 7,92 (alt: 8,10) Mio. Euro. Die Arndt von Oertzen GmbH und die Transflow AG haben wir dabei mit einer Peer Group-Analyse bewertet. Bei der ecolutions 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 4,14 (alt: 3,51) Mio. Euro ergibt. Den Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts ermitteln wir anhand einer Peer Group-Bewertung mit 0,49 (alt: 1,24) Mio. Euro.

Impera Total Return AG						
Portfoliowert						
	P/S Multiplikator		Ø Markt- wert des EK	Impera-Anteil		Wert (Mio. Euro)
	2008e	2009e		%	%	
Nicht börsennotierte Beteiligungen						
Blitz/von Oertzen GmbH	0,9	0,9	9,15 ¹⁾	16,67%	1,52 ¹⁾	
ecolutions AG			105,84 ²⁾	0,38%	0,40 ²⁾	
Solarion AG			16,00 ³⁾	16,16%	2,59 ³⁾	
Sinosol AG			54,91 ³⁾	2,35%	1,29 ³⁾	
Transflow AG	0,7	0,6	4,99 ¹⁾	25,13%	1,25 ¹⁾	
Weitere Unternehmen			66,39 ⁴⁾		0,86 ⁴⁾	
Wert der Beteiligungen			257,28		7,92	
Börsennotierte Beteiligungen						
Alexanderwerk AG			2,79 ⁵⁾	8,07%	0,23 ⁵⁾	
Cleantech Invest AG			8,52 ⁵⁾	2,00%	0,17 ⁵⁾	
freenet AG			1.017,29 ⁵⁾	0,01%	0,11 ⁵⁾	
Frogster Interactive Pictures AG			8,58 ⁵⁾	2,12%	0,18 ⁵⁾	
Human Optics AG			10,42 ⁵⁾	5,11%	0,53 ⁵⁾	
InCity Immobilien AG			21,10 ⁵⁾	1,00%	0,21 ⁵⁾	
Mountain Super Angel AG			24,80 ⁵⁾	13,00%	0,90 ⁵⁾	
n.runs AG			3,74 ⁵⁾	13,00%	0,62 ⁵⁾	
Reality Capital Partners AG			3,42 ⁵⁾	4,56%	0,15 ⁵⁾	
WIGE Media AG			12,30 ⁵⁾	5,06%	0,62 ⁵⁾	
Weitere Unternehmen			80,29 ⁵⁾		0,42 ⁵⁾	
Wert der Beteiligungen			1.193,25		4,14	
Beratung und Asset Management						
Wert des Geschäftsbereichs	1,5	1,5	0,49 ¹⁾		0,49 ¹⁾	

¹⁾ auf Basis einer Peer Group-Analyse mit Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 15.08.2008
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, Deutsche Rohstoff AG, Die Skonto AG, Smaato Holding und LensWista zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag
⁵⁾ auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 15.08.2008

Quelle: Independent Research

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

Fairer NAV von 2,89 (alt: 3,26) Euro je Aktie

Auf Grund der höheren Umsatz- und Ertragsprognosen hat sich der Wert von Transflow erhöht. Auch Sinosol fließt wegen der Anteilsaufstockung auf 2,35% (zuvor: 2,19%) mit einem höheren Wert ein. Ein geringerer Wertansatz bei der Die Skonto AG führt insgesamt aber zu einem geringeren Wert der nicht börsennotierten Beteiligungen. Durch den Erwerb von rd. 1,45 Mio. Aktien an der Mountain Super Angel AG steigt der Wertansatz der börsennotierten Beteiligungen. Wegen der zurückgenommenen Umsatzprognosen sinkt der Wert des Beratungs- und Asset Management-Geschäfts. Unter Berücksichtigung des durch die Anteilskäufe niedrigeren Liquiditätsbestands (0,89 (alt: 2,39) Mio. Euro) errechnen wir einen Net Asset Value von 13,85 (alt: 15,66) Mio. Euro bzw. 2,89 (alt: 3,26) Euro je Aktie.

Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	12,05
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,49
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,44
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	0,89
- Verbindlichkeiten	-0,03
- Rückstellungen	-0,01
Net Asset Value (NAV)	13,85
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,800
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	2,89

Quelle: Independent Research

Beteiligungsgesellschaften und kleine Werte derzeit nicht im Investorenfokus

Die Aktie von Impera Total Return hat sich nach zwischenzeitlichen Hochs um 1,90 Euro wieder deutlich verbilligt. Impulse, wie der Verkauf von klickTel und Corpcom oder die vom Vorstand auf der Hauptversammlung und im Halbjahresbericht bekräftigte Jahresprognose (positives Ergebnis nach Steuern), konnten sich bisher nicht in einem nachhaltigen Aufwärtstrend des Aktienkurses manifestieren. Dies ist unseres Erachtens auch auf die immer noch - wenn auch reduzierte - Abhängigkeit vom Kapitalmarkt zurückzuführen. Mit der unbefriedigenden Aktienkursentwicklung (3 Monate: -16%) steht Impera Total Return unter den kleinen Beteiligungsgesellschaften nicht allein da. So haben auch bmp (-25%), Heliad Equity Partners (-20%), KST (-36%) oder Leonardo Venture Capital (-7,0%) spürbar an Wert verloren. Im Hinblick auf die immer noch omnipräsente Finanzmarktkrise und dem befürchteten Konjunkturabschwung liegt der Fokus der Investoren gegenwärtig eher auf den großen Werten. Auch Privatanleger, die häufig in marktengen Werten wie Impera Total Return investiert sind, ziehen sich vom Aktienmarkt zurück. Laut dem Deutschen Aktieninstitut sank die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer in H1 2008 gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2007 um 483.000 auf 9,83 Mio. und unterschritt damit erstmals seit neun Jahren die 10 Mio.-Marke. Die Zahl der Aktienbesitzer sank um 13,1% oder 528.000 auf 3,52 Mio. Aus unserer Sicht sprechen für Impera Total Return aber zwei erfolgreiche Exits im Jahr 2008, eine solide Liquidität und die stärkere Fokussierung auf Private Equity- und Pre-IPO-Investments. Positiv werten wir die geringe Kostenbasis, die sich im derzeitigen Marktumfeld bei sinkenden Erlösen als Vorteil erweist. Die Aktie handelt derzeit mit einem Abschlag von 45% zu unserem errechneten, fairen NAV von 2,89 (alt: 3,26) Euro je Aktie. Wir bekräftigen bei einem Kursziel von 2,90 (alt: 3,25) Euro unser Kaufen-Votum.

Kursziel: 2,90 (alt: 3,25) Euro; Votum: 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 Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e
Umsatzerlöse	0,17	1,03	0,41	0,38	0,20	0,48
Erträge aus der Veräußerung	-0,01	0,74	4,80	1,70	1,29	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	1,63	1,95
Veränderung ggü. Vorjahr	326,9%	964,3%	193,8%	-55,8%	-29,1%	19,5%
Erträge aus Beteiligungen	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%
Personalaufwand	-0,05	-0,22	-0,54	-0,36	-0,38	-0,39
in % der Gesamtleistung	-28,1%	-12,5%	-10,4%	-15,4%	-22,9%	-19,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,05	-0,29	-0,46	-0,43	-0,45	-0,45
in % der Gesamtleistung	-33,0%	-16,6%	-8,8%	-18,7%	-27,5%	-23,0%
EBITDA	0,06	1,26	4,22	1,52	0,81	1,12
EBITDA-Marge	38,9%	70,9%	81,0%	66,1%	49,5%	57,2%
Abschreibungen	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%	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	-0,74	0,81	1,12
EBIT-Marge	38,9%	68,5%	70,6%	-32,0%	49,5%	57,2%
Finanzergebnis	0,00	-0,08	-0,14	-0,09	0,06	0,06
in % der Gesamtleistung	-0,2%	-4,7%	-2,8%	-3,7%	3,7%	3,1%
EBT	0,06	1,13	3,53	-0,82	0,87	1,18
EBT-Marge	38,8%	63,7%	67,8%	-35,8%	53,2%	60,3%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,00	-0,02	-0,04	-0,03	-0,04	-0,09
Steuerquote	1,8%	-1,8%	-1,0%	3,1%	-5,0%	-7,8%
Konzernergebnis	0,07	1,11	3,50	-0,85	0,83	1,09
Nettomarge	39,4%	62,7%	67,1%	-36,9%	50,5%	55,6%
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	0,17	0,23
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	0,17	0,23
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

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	0,02
Finanzanlagen		0,06	3,11	9,47	8,45
Summe Anlagevermögen		0,06	3,11	9,47	8,48
in % der Bilanzsumme		1,1%	40,1%	69,1%	82,9%
Umlaufvermögen					
Forderungen		0,00	0,00	0,29	0,21
Sonstige Vermögensgegenstände		1,00	0,29	0,03	0,21
Sonstige Wertpapiere		0,37	1,96	1,55	0,82
Kassenbestand		4,30	2,39	2,36	0,51
Summe Umlaufvermögen		5,67	4,64	4,22	1,75
in % der Bilanzsumme		98,9%	59,9%	30,8%	17,1%
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,00	0,01	0,00
in % der Bilanzsumme		0,0%	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	4,80
Kapitalrücklage		0,65	1,28	2,01	2,03
Bilanzgewinn		0,10	1,21	4,71	3,31
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	0,00
Sonstige Rückstellungen		0,01	0,08	0,32	0,06
Summe Rückstellungen		0,01	0,10	0,36	0,06
in % der Bilanzsumme		0,2%	1,3%	2,7%	0,6%
Verbindlichkeiten					
Anleihe		4,19	4,20	4,20	0,00
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung		0,00	0,00	0,00	0,02
Sonstige Verbindlichkeiten		0,03	0,06	0,15	0,01
Summe Verbindlichkeiten		4,22	4,25	4,35	0,03
in % der Bilanzsumme		73,7%	54,9%	31,8%	0,3%
Summe Passiva		5,74	7,75	13,70	10,23

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, 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: 18.08.2008

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: 18.08.2008

**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