



RISING STAR

Invest with the best

LEISTUNGSBILANZ





LEISTUNGSBILANZ



RISING STAR
Management GmbH

Müligässli 1, CH-8598 Bottighofen, Schweiz
Phone +41 71 6869-400, Fax +41 71 6869-415
E-Mail info@risingstar.ch, www.risingstar.ch

▶ INHALT

Editorial	4
Rising STAR	5
Das Geschäftsmodell	5
Verwaltungsrat und strategische Geschäftsführung	6
Entwicklung der Rising STAR und Geschäftsjahr 2008	6
Die Entwicklung der globalen Finanzmärkte	8
Die Private-Equity-Märkte des Jahres 2008 nach Wirtschaftsregionen	12
USA	12
Zentral- und Osteuropa	13
Asien-Pazifik	13
Private-Equity-Marktausblick 2009	14
Die STAR-Private-Equity-Fonds per 31.12.2008	18
Investitionsfokus USA	18
STAR Private Equity Beteiligungs GmbH & Co. KG	18
STAR Private Equity II Beteiligungs GmbH & Co. KG	20
STAR Private Equity III Beteiligungs GmbH & Co. KG	22
Portfoliohighlights	24
Investitionsfokus Zentral- und Osteuropa	26
STAR Private Equity IV Beteiligungs GmbH & Co. KG	26
STAR Private Equity V Beteiligungs GmbH & Co. KG	28
Portfoliohighlights	30
Investitionsfokus Asien-Pazifik	32
STAR Private Equity VI Beteiligungs GmbH & Co. KG	32
ASIA CAPITAL Private Equity Winner Beteiligungs GmbH & Co. KG	34
Übersicht über die bisherigen Kapitalausschüttungen der Beteiligungsangebote	36
Unsere Managementpartner	37
Auda Advisor Associates LLC, New York	37
ALPHA Associates AG, Zürich	37
SCM Strategic Capital Management AG, Zürich	37
Research-Studien	38
Das aktuelle Beteiligungsangebot: STAR Value – Investieren mit dem drittgrößten Multi-Family-Office der Welt	40

▶ EDITORIAL



Dr. Frank A. Erhard, CEO Rising STAR

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren, sehr geehrte Leserinnen und Leser,

im Jahr 2005 lancierte Rising STAR mit dem Fonds STAR Private Equity Beteiligungs GmbH & Co. KG den ersten Fonds der STAR-Private-Equity-Serie. Bis zum 31.12.2008 kamen sieben weitere Fonds dazu und ich freue mich, Ihnen zum Ende des Geschäftsjahres 2008 die Leistungsbilanz unserer geschlossenen Investment-Produkte vorstellen zu können. Mit der bisherigen Entwicklung der einzelnen Fonds der STAR-Private-Equity-Serie sind wir sehr zufrieden. Bis heute konnte ein Volumen von ca. 225 Millionen Euro eingeworben werden (ohne Berücksichtigung der derzeit in der Platzierung befindlichen Fonds). Die ersten Ausschüttungen konnten wir im letzten Jahr in den Fonds STAR Private Equity I–III an die Investoren auskehren, was in dieser jungen Entwicklungsphase eines Private-Equity-Fonds eine positive Ausnahme ist. Für gewöhnlich befindet sich ein Private-Equity-Fonds in den ersten drei bis fünf Jahren in der Investitionsphase und generiert daher keine Ausschüttung. Rasch vollzogene Investments in sehr frühen Entwicklungsphasen des Dachfonds jedoch und Dividenden bescherten unseren Investoren diese frühen Kapitalrückflüsse.

Die Investitionsquoten der den Fonds zugrunde liegenden Dachfonds sind planmäßig. So weist der Dachfonds Auda Capital IV, der den Fonds STAR Private Equity I–III zugrunde liegt, per 31.12.2008 eine Investitionsquote von 71,6 % und eine Zusagequote (Commitmentquote) von 100 % auf. Der Dachfonds ALPHA CEE II, in den die Fonds STAR Private Equity IV und V investieren, weist neben einer Investitionsquote von 37,9 % eine Commitmentquote von 69,4 % auf. Der Verlauf der Investitionspolitik lässt auch künftig attraktive Rückflüsse erwarten.

Im Zuge der Emission des Fondsprogramms STAR Private Equity Asia-Pacific zum Ende des dritten Quartals 2007 stellte Rising STAR mit dem Fonds STAR Private Equity Asia-Pacific L.P., Guernsey, erstmals auch das Management des Dachfonds. Wir freuen uns, mit SCM Strategic Capital Management AG, Zürich, in diesem Projekt einen Berater an unserer Seite zu wissen, der zugleich exzellentes Know-how, ein tiefes Netzwerk und einen hervorragenden Ruf in der Branche vorweisen kann. Die White-Label-Strukturen ASIA CAPITAL Private Equity Winner und STAR Private Equity Asia-Pacific Institutional, die wir für spezialisierte Geschäftspartner exklusiv konzeptioniert haben, investieren in diesen Dachfonds. Die ersten drei Zielfonds sind auf Ebene des Dachfonds bereits identifiziert und wurden allokiert.

Auch unsere zukünftigen Beteiligungsprojekte werden den hohen Anforderungen unterliegen, unseren Investoren innovative, Erfolg versprechende Investments anzubieten, die auch im rechtlich-steuerlichen Segment höchsten Ansprüchen genügen.

Mit den besten Grüßen aus der Schweiz

Dr. Frank A. Erhard
CEO Rising STAR

► RISING STAR



Das Geschäftsmodell

Die Rising STAR ist auf Alternative Investments in den Anlageklassen Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffe spezialisiert. Das Akronym STAR im Firmennamen steht für Strategy Target Absolute Return. Im Gründungsjahr 2001 lancierte Rising STAR mit dem Rising-STAR-I-Hedgefondszertifikat das erste bankenunabhängige Hedgefondsinvestment für den deutschsprachigen Markt, das seit seiner Auflage zu den erfolgreichsten Hedgefondspotprodukten zählt und entsprechende Spitzenplätze im Wettbewerbsvergleich belegt.

Seit Einführung der Prospektgenehmigung für geschlossene Fonds durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Juli 2005 emittiert Rising STAR als Investmentgesellschaft geschlossene Fonds in der Anlageklasse Private Equity. Die Fonds STAR Private Equity I–III investieren mit dem Managementpartner Auda Private Equity LLC, New York, in Mid-Size-Buyout-Fonds mit regionalem Fokus USA. Seit der Fondsschließung 2005/2006 konnten bereits 100 % des Volumens zugesagt und über 70 % des Volumens an Zielfonds weitergegeben werden. Bereits auf dem frühen Entwicklungsstand der Fonds konnten im Jahr 2007 erste Ausschüttungen an die Investoren ausgekehrt werden und auch im Jahr 2008 wurden im ersten Quartal weitere Rückflüsse an die Investoren geleistet.

Die Fonds STAR Private Equity IV und V fokussieren sich auf mittlere Buyouts und selektive Direktinvestments in Zentral- und Osteuropa, speziell in den Konvergenzstaaten, die der EU im Rahmen der ersten Beitrittsrunde beigetreten sind. Die beiden Fonds wurden zum 30.06.2007 geschlossen. Der Managementpartner, ALPHA Associates AG, Zürich, ist auf das Management von Private-Equity-Dachfonds in Zentral- und Osteuropa spezialisiert und zählt in dieser Region zu den internationalen Marktführern.

Das Fondsprogramm STAR Private Equity Asia-Pacific konzentriert sich auf große und mittlere Buyouts in den entwickelten Volkswirtschaften des asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraums. Das Programm wird durch die Private-Equity-Beratungsgesellschaft SCM Strategic Capital Management AG, Zürich, beraten.

Private Equity als Anlageklasse lässt sich mit traditionellen Anlageformen nicht vergleichen, da relevante Einflussfaktoren mit denen traditioneller Anlageformen nicht immer korrespondieren. Dies resultiert größtenteils daraus, dass hier in private Märkte (Private Markets) und nicht in öffentliche Märkte (Public Markets) investiert wird. Die Triebfeder hinter der Entwicklung unserer Private-Equity-Investments ist die Identifikation attraktiver Wirtschaftsräume und herausragender Manager. Beide Faktoren sind die wesentlichen Entscheidungsdimensionen für überdurchschnittliche Anlageerfolge. Dabei liegt unser Augenmerk im Weiteren auf attraktiven Chance-Risiko-Verhältnissen in den jeweiligen Regionen und Anlagesegmenten der Anlageklasse. Wir achten darauf, dass der gewählte Fokus über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren ein im internationalen Kontext überdurchschnittliches Marktwachstum aufweist, um den längeren Investitionszeiträumen dieser Anlageklasse gerecht zu werden.

Besonderes Kennzeichen der Anlageklasse Private Equity ist der signifikante Unterschied der Renditen zwischen exzellenten (Top-Quartil) und durchschnittlichen Managern. Rising STAR verfügt daher über die wesentliche Erfolgsvoraussetzung in dieser Anlageklasse – das Netzwerk zur internationalen Elite der Dachfondsmanager. Die Zielsetzung, anspruchsvollen Privatanlegern und institutionellen Investoren Zugang zu der internationalen Elite der Dachfondsmanager zu ermöglichen, spiegelt sich im Leitspruch der Rising STAR wider: „Invest with the best“.

Verwaltungsrat und strategische Geschäftsführung



Dr. Frank A. Erhard

Dr. Erhard ist Delegierter des Verwaltungsrates und vertritt als CEO die operative Umsetzung der strategischen Zielsetzungen der Rising STAR. Frank Erhard beendete sein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Friedrich-Alexander-Universität in Nürnberg mit Prädikatsexamen und promovierte über „Optimierung der Asset Allocation mit Hedgefonds“. Herr Dr. Erhard war lange Jahre persönlicher Berater namhafter Unternehmerpersönlichkeiten. Gemeinsam war er mit dem Vorstand einer börsennotierten Investmentgesellschaft sowie dem Vertreter einer süddeutschen Industriellenfamilie Mitgründer der Rising STAR im Jahre 2001. Seit 2005 referiert Dr. Erhard an der European Business School Oestrich-Winkel im Intensivstudien-gang Hedgefonds und ist gefragter Experte für Alternative Investments in TV- und Printmedien sowie bei internationalen Kongressen.



Michele Martucci

Michele Martucci verantwortet als Verwaltungsrat die strategische Ausrichtung der Rising STAR. Michele Martucci startete seine internationale Karriere bei der Schweizer Großbank UBS. Er war Mitglied des Führungskaders und verantwortlich für den Aufbau des Optionshandels. Als Partner der Unternehmerpersönlichkeit Dr. Ernst Müller-Möhl war Michele Martucci am Aufbau von zwei Bankhäusern maßgeblich beteiligt. Vor seinem Wechsel in den Verwaltungsrat der Rising STAR verantwortete er als CFO (Chief Financial Officer) die Investitionsaktivitäten eines der größten Family-Offices der Schweiz mit mehreren Milliarden Schweizer Franken Anlagevolumen.

Entwicklung der Rising STAR und Geschäftsjahr 2008

2001 – im Gründungsjahr der Rising STAR emittierte die Gesellschaft das erste bankenunabhängige Hedgefondszertifikat für den deutschsprachigen Raum und begründete somit die erste Produktsäule der Firma. Das Rising-STAR-I-Hedgezertifikat ist seit Auflage eines der erfolgreichsten Hedgefondszertifikate im deutschsprachigen Raum. Bis heute folgten die Emissionen fünf weiterer Hedgefondszertifikate. Im Rohstoffbereich lancierte Rising STAR das Rohstoffzertifikat STARCOMMODITY, das den Index des berühmten Rohstoffexperten Jim Rogers sowie einige Hedgefondsanteile zum Inhalt hat. Den dritten Produktbereich bildet der Schwerpunkt Private Equity, der dem Markt in Form der STAR Private-Equity-Serie angeboten wird. Seit der Lancierung des ersten Private-Equity-Fonds 2005 emittierte Rising STAR sieben Private-Equity-Fonds mit einem eingeworbenen Eigenkapital von rund 225 Millionen Euro.

2007 war für die Rising STAR ein in vielerlei Hinsicht erfreuliches Jahr. Mit dem Closing der beiden Fonds STAR Private Equity IV und V European Dynamic Ende Juni konnte das avisierte Gesamtzeichnungsvolumen überschritten werden. Der Dachfonds ALPHA CEE II, in den die Fonds investieren, vollzog seinerseits im Oktober sein Final Closing bei geplanten 309 Millionen Euro. Die Investitionspolitik und das Fortschreiten des Investmentprozesses auf Ebene des Dachfonds sind sehr zufrieden stellend und lassen einen attraktiven Verlauf der Engagements erwarten.

Knapp 1,5 Jahre nach dem Closing des Dachfonds Auda Capital IV, in dem die Investoren über die Fonds STAR Private Equity I–III engagiert sind, konnte die erste Ausschüttung an die Investoren ausgekehrt werden. Für die Anleger der Fonds STAR Private Equity I und II konnten 10% des gezeichneten



Martin Eberhard

Martin Eberhard ist CEO der NZB Neue Zürcher Bank, Zürich, einer der ersten Adressen im Brokerage-Geschäft am Finanzplatz Zürich. Zuvor war er 15 Jahre bei der Privatbank Julius Baer, Zürich, tätig und dort zuletzt als Mitglied der Geschäftsleitung für das Kapitalmarkt- und Brokerage-Geschäft verantwortlich. Im Verwaltungsrat der Rising STAR verantwortet Martin Eberhard den strategischen weiteren Aufbau des Unternehmens. Herr Eberhard ist zusätzlich im Verwaltungsrat von börsennotierten Finanzunternehmen in der Schweiz tätig und verfügt über ein internationales Netzwerk in der Finanzindustrie.



Stefan Klaile

Stefan Klaile ist als Chief Operating Officer für den Bereich Operations der Rising STAR sowie ihrer Tochtergesellschaften verantwortlich. Daneben verantwortet Herr Klaile als Geschäftsführer der Rising STAR Service GmbH die treuhänderische Begleitung der Beteiligungsgesellschaften. Stefan Klaile ist diplomierter Bankfachbetriebswirt sowie lizenziertes Börsenhändler und verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie. Unter anderem war er als Head of Sales Support bei Keppler Equities S.A. in Frankfurt und Paris tätig; bei Thales IS Deutschland GmbH zeichnete er als Head of Strategic Business Development verantwortlich. Bei der Landesbank Baden-Württemberg war er zuletzt verantwortlich für den Bereich Kommissionshandel. Stefan Klaile referiert zum Thema Wertpapierabwicklung und -administration in Frankfurt am Main.

Kapitals und für die Anleger des Fonds STAR Private Equity III ca. 1,7 % des gezeichneten Kapitals zurückgeführt werden. In diesem frühen Stadium in der Entwicklung eines Private-Equity-Fonds sind Ausschüttungen selten, da sich der Fonds in den ersten drei bis fünf Jahren in der Investitionsphase befindet und insofern noch keine Rückflüsse zu erwarten sind.

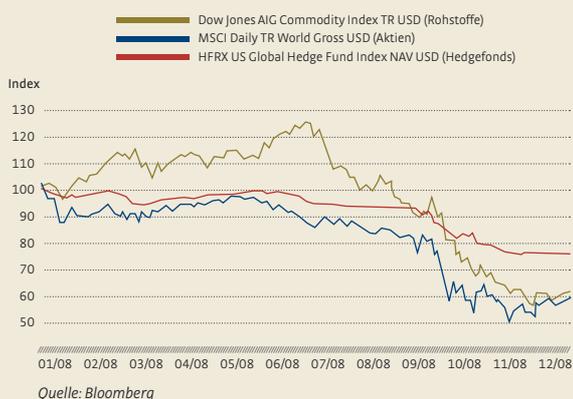
2008 konnte das Fondsprogramm STAR Private Equity Asia-Pacific mit einem Anlagevolumen von insgesamt mehr als 25 Millionen Euro erfolgreich platziert werden. Im Unterschied zu den Vorgängerfonds der Private-Equity-Serie besteht dieses Programm aus einem Dachfonds, der von einer Tochtergesellschaft der Rising STAR AG verwaltet wird. Neben dem STAR Private Equity VI Asia-Pacific wurden zwei exklusive White-Label-Strukturen – der ASIA CAPITAL Private Equity Winner und der STAR Private Equity Asia-Pacific Institutional –

aufgelegt. Diese investieren direkt in den Dachfonds und bieten somit Privatinvestoren die Möglichkeit, sich an einem institutionell ausgerichteten Dachfonds zu beteiligen, der für Investoren normalerweise für Direktbeteiligungen ab einem Mindestzeichnungsvolumen von 5 Millionen Euro investierbar ist. Der General Partner des Dachfonds wird in seinen Investitionsentscheidungen von der SCM Strategic Capital Management AG, Zürich, beraten, einer Private-Equity-Beratungsgesellschaft, die sich auf das Consulting institutioneller Investoren in den Anlageklassen Private Equity, Real Estate und Infrastruktur spezialisiert hat. Der Dachfonds STAR Private Equity Asia-Pacific L.P. konnte 2008 bereits in drei Zielfonds investieren.

► DIE ENTWICKLUNG DER GLOBALEN FINANZMÄRKTE 2008

Das Jahr 2008 brachte umwälzende Entwicklungen mit sich. Die US-Hypothekenkrise, die im Jahr 2007 begonnen hatte, weitete sich aus. Dabei war die Hypothekenkrise nur symptomatisch für verantwortungslose Kreditaufnahme und -vergabe in allen Bereichen. Die toxische Wirkung der verbrieften Hypothekenkredite auf die Bilanzen vieler Banken manifestierte sich im gesamten Kreditmarkt. Dies führte zu unbekannt starker Risikoaversion und neuen Risikomaßstäben. Risikoprämien schossen in die Höhe und Märkte, von denen man es nicht erwartet hätte, waren zeitweise illiquid oder sind es immer noch. Die resultierende Schuldendeflation mündete in allgemeinen Liquiditätsengpässen und Bankenpleiten sowie weltweiten Rettungsaktionen für den Finanzsektor. Der Interbankenmarkt brach zusammen. Die konjunkturellen Probleme verstärkten sich zusätzlich durch Refinanzierungsengpässe für Unternehmen. Die Hypothekenkrise entwickelte sich zu einer Kreditkrise, die dann als Finanzkrise in einer globalen Rezession aufging. Nahezu keine Nation konnte sich den Entwicklungen entziehen. Die positive Nachricht ist lediglich, dass inzwischen offen über die Probleme debattiert werden kann. Im ersten Halbjahr 2008 ist noch versucht worden, in der Medienberichterstattung den Begriff „Rezession“ zu vermeiden. Eine offene und öffentliche Diskussion der Probleme ist jedoch erforderlich für die Erarbeitung geeigneter Lösungsansätze. Die größten Gefahren für geeignete Lösungsansätze sind momentan Lobbyismus und ökonomischer Nationalismus. Abbildung 1 zeigt den Verlauf verschiedener Anlageklassen im Jahr 2008.

Abb. 1 ► Entwicklung Rohstoffe, Aktien und Hedgefonds 2008



1. Erstes Quartal 2008

Die makroökonomischen Daten, die im ersten Quartal 2008 veröffentlicht worden sind, ließen keinen Zweifel, dass in den USA die Rezession begonnen hatte. Hoffnungen auf einen

schnellen Turnaround wichen Erwartungen einer langen, gemäßigten Phase nur sehr schwachen Wachstums in den Industrienationen über mehrere Jahre. Und obwohl die Probleme des US-Häusermarktes das konjunkturelle Wachstum Chinas und anderer Schwellenländer nicht unmittelbar betreffen, verabschiedete man sich von der Decoupling-These. Die Aktienmärkte reagierten entsprechend und passten sich an den Ausblick abgeschwächten Wachstums und sinkender Erträge an. Die Aktienindices der Schwellenländer zeigten sich schwächer als die der Industrienationen. Die starken Zinssenkungen der Fed waren die Basis für wesentliche Fixed-Income-Trades im Zusammenhang mit einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve. Die Zinsstruktur passte sich den inländischen Wachstums- und Inflationsbedingungen sowie der Geldpolitik an. An den Kreditmärkten zeigte sich der Zuwachs an Härte der aktuellen Phase des Kreditzyklus im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2007. Die Risikoprämien aller Anlageklassen weiteten sich signifikant aus und Neuemissionen brachen fast vollständig ein. Ungewöhnlich und deshalb kennzeichnend für die Entwicklungen war der Einfluss auf die liquidesten, im Allgemeinen am wenigsten von den Entwicklungen an den Kreditmärkten beeinflussten, bonitätsstarken Papiere. Wertpapiere mit AAA-Rating hatten relativ stärker gelitten, auch wenn dieser Trend gegen Ende des Quartals nachließ.

Der Februar war für US-Kommunalobligationen besonders schwierig aufgrund der Liquiditätsverwerfungen der Auction Rate Municipals und anhaltender Besorgnis über die Monoliner. Von wenigen Ausnahmen abgesehen verlor der US-Dollar im ersten Quartal gegenüber den meisten Währungen an Wert und erreichte auf handelsgewichteter Basis ein neues Allzeittief. Der Yen erstarkte gegenüber dem US-Dollar, indem er sich unter 100 Yen/US-Dollar bewegte, der Euro wurde durchgehend über 1,50 US-Dollar/Euro gehandelt. Der Schweizer Franken erreichte zeitweise Parität zum US-Dollar. Rohstoffe konnten trotz einer Abverkaufphase Ende März zweistellige Gewinne ausweisen. Entgegen der Erwartung, dass den massiven Abschreibungen der Broker-Dealer im Jahr 2007 erst mal keine Überraschungen mehr folgen würden, wurde die Reihe der Wertberichtigungen in ihren Büchern fortgesetzt. Die aggregierten erwarteten Abschreibungen institutioneller Anleger stiegen von 300 Milliarden US-Dollar zu Beginn des Quartals auf 800 Milliarden US-Dollar bis März. In Reaktion auf das sich verschlechternde wirtschaftliche Umfeld unternahmen die US-Behörden inklusive Fed und US Treasury auch ungewöhnliche Schritte, um den Verwerfungen an den Finanzmärkten zu begegnen. Die Fed lockerte die Geldpolitik in aggressiver Weise, indem sie den Leitzins in der Hoffnung, so die Konjunktur ankurbeln zu können, um 300 Basispunkte senkte. Darüber hinaus leitete die Fed liquiditätsschaffende Maßnahmen ein wie z. B. ein unlimitiertes Diskontfenster, wobei zur Absicherung eine steigende Zahl Assetklassen bei gleichzeitig sehr moderaten Bewertungsabschlägen (Haircuts) akzeptiert wurde. Die neuen

Maßnahmen hatten den Zweck, temporär illiquide Assets in der Bilanz gegen liquide einzutauschen. Ein weiterer Schritt war die Bereitstellung von Garantien und Geldmitteln für die Rettung von Bear Stearns (dadurch wurde eigentlich JPMorgan gerettet, größter Emittent von CDOs auf Bear Stearns).

Abb. 2 ▶ Entwicklung Rohstoffe, Aktien, Hedgefonds im ersten Quartal 2008

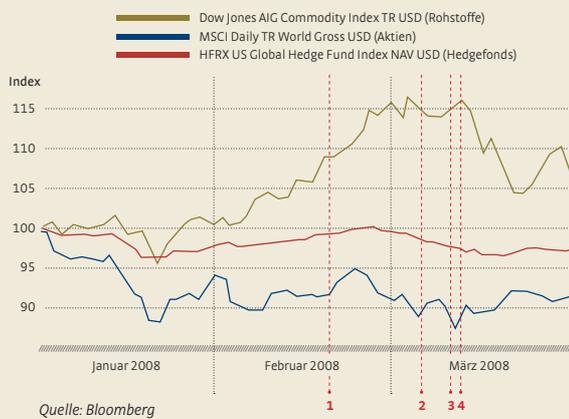


Tabelle 1 ▶ Wichtige Ereignisse im Verlauf der aktuellen Finanzkrise im ersten Quartal 2008

1	22.02.2008	Britische Regierung nationalisiert Northern Bank
2	11.03.2008	Fed skizziert Kreditpaket über 200 Mrd. USD
3	16.03.2008	JPMorgan übernimmt Bear Stearns
4	18.03.2008	Fed senkt Leitzins um 75 Basispunkte auf 2,25%

2. Zweites Quartal 2008

Auch im zweiten Quartal wurden Konjunkturindikatoren veröffentlicht, die deutlich unter den Erwartungen vieler Ökonomen lagen. Das konjunkturelle Wachstum verlangsamte sich weltweit, am schlimmsten in den USA und im UK. Gleichzeitig belasteten hohe Nahrungsmittel- und Energiepreise sowohl Konsumenten als auch Produzenten. Besonders gegen Ende des zweiten Quartals verbreiteten sich global Inflationsängste. Viele Länder präsentierten Inflationszahlen, die weit höher waren als die von den Zentralbanken angepeilten Niveaus. Gleichzeitig war unklar, ob angesichts der nachlassenden Konjunktur die Rohstoffpreise weiterhin diese inflationstreibende Wirkung beibehalten würden. Dennoch nahmen die Rohstoffmärkte im Juni nochmals an Dynamik zu. Die Aktienmärkte verloren im Mai an Wert und setzten diesen Trend im Juni fort. Schwellenländer wie China, Indien und Brasilien verloren

bis zu 20 %, ausgehend von ihren Höchstständen im zweiten Quartal. Die hohe Rohstoffabhängigkeit der Konjunktur in vielen Schwellenländern hatte zuvor noch deren Aktienmärkte positiv angetrieben. Industrienationen dagegen verloren zur selben Zeit lediglich 10–15 %.

Die Anleihemärkte saßen zwischen zwei Stühlen mit „Flight-to-Quality“ auf der einen und Inflationsängsten auf der anderen Seite. Da die systematischen Risiken abebbten und Inflation das zentrale Thema geworden war, sanken die impliziten Erträge von US-Anleihen während der ersten Hälfte des zweiten Quartals. In der zweiten Junihälfte jedoch nahm die „Flight-to-Quality“ zu, als weitere Abschreibungen im Finanzsektor die Anleger aufschreckten. Trotz aller negativen Meldungen aus den USA bewegte sich der US-Dollar im Verhältnis zu den wichtigsten Währungen weitgehend in engen Bandbreiten. Währungen der Schwellenländer wurden gegenüber den Währungen der jeweiligen Haupthandelspartner aufgewertet. Dies stand auch im Zusammenhang mit dem Run auf Rohstoffe als Inflationsabsicherung. Viel kritisiert wurde der vergleichsweise hohe Anteil an spekulativen Geldern an den Rohstoffmärkten.

Abb. 3 ▶ Entwicklung Rohstoffe, Aktien, Hedgefonds im zweiten Quartal 2008

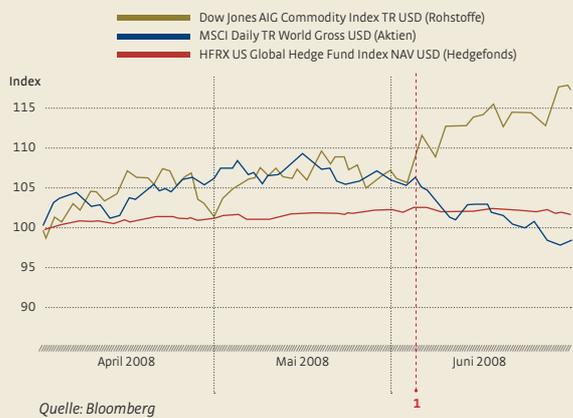


Tabelle 2 ▶ Wichtige Ereignisse im Verlauf der aktuellen Finanzkrise im zweiten Quartal 2008

1	06.06.2008	US-Arbeitslosenquote steigt von 5% auf 5,5%, den höchsten Wert seit 22 Jahren
---	------------	---

3. Drittes Quartal 2008

Das dritte Quartal 2008 brachte mehrere Schocks für die Finanz- und Rohstoffmärkte mit sich. Die Rohstoffmärkte verlo-

ren nach schlechten Konjunkturzahlen in den USA und Europa drastisch an Wert. Damit hatten nun alle Märkte die gleiche Richtung, nämlich stark korreliert negativ. Gleichzeitig geschah eine Reihe von massiven staatlichen Eingriffen in die Märkte. Die Entscheidung der SEC und anderer Regulierungsbehörden weltweit, ungedeckte Leerverkäufe von Finanztiteln zu unterbinden, führte Mitte Juli zu verstärkter Nachfrage nach Finanzaktien. Der S&P 500 Financial Index hat dabei um 6,81% zugelegt. Seit Anfang des Jahres hatte er bis Ende Juni 30,89% verloren. Im September gipfelten die Entwicklungen und im Finanzsektor blieb kein Stein mehr auf dem anderen. Die angeschlagenen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac mussten quasi nationalisiert werden und mit Garantien für die ausstehenden verbrieften Hypothekenkredite ausgestattet werden. Eine Woche später schon lag der Fokus der Berichterstattung auf der angeschlagenen Investmentbank Lehman Brothers. Hohe Abschreibungen und Gerüchte über Liquiditätsgpässe erschreckten den Markt. Aus Sorge um ihr Kapital zogen Investoren ihre Gelder ab und Hedgefonds diversifizierten ihr Prime-Broker-Geschäft, um Risiken zu minimieren. Am 15. September musste das Traditionsunternehmen, das über 150 Jahre die Geschehnisse der Finanzbranche mitbestimmt hatte, Konkurs anmelden. Der Untergang der Bank sorgte für einen gewaltigen Schock am Markt. Während andere Banken, wie im März Bear Stearns, mit staatlicher Hilfe sich in rettende Übernahmen flüchten konnten, sah man bei Lehman Brothers zu. Diese Unsicherheit betraf andere Finanztitel sehr stark und Spreads für Kreditversicherungen stiegen rapide an. Die Risikoprämien von Morgan Stanley erreichten Junk-Bond-Niveau mit knapp 1.000 Basispunkten (10%). Ebenso verzeichnete der ITRAXX-Crossover-Index als Indikator für die Risikoprämien von europäischen Unternehmen mit einem S&P-Rating von BBB- oder schlechter am 15. September einen Anstieg von 11,1%. Der S&P 500 Financial Index lieferte mit -10,6% einen größeren Tagesverlust als am 11. September 2001.

Der September 2008 war einer der ereignisreichsten Monate der Finanzindustrie der letzten Jahrzehnte. Mehrere historische Begebenheiten entfalteten sich innerhalb kürzester Zeit und führten zu starken Verlusten in den meisten Anlageklassen. Gleichzeitig verschwand die Liquidität aus den Märkten. Deleveraging bei allen Marktteilnehmern sowie Misstrauen am Interbankenmarkt und Panik- wie zwangsweise Abverkäufe sorgten für weitere Nachbeben in der Finanzwelt. Allerdings zeichnete sich inzwischen bereits ab, dass die Finanzkrise auch bedeutenden negativen Einfluss auf die Realwirtschaft haben würde. Die Situation der US-Haushalte verschlechterte sich kontinuierlich und ließ auch den inländischen Konsum einbrechen, der über 70% zum BIP der USA beiträgt. Die Refinanzierungsmöglichkeiten für die Industrie verschlechterten sich dramatisch. Hohe Risikoprämien, gestiegene Risikoaversion und schärferes Risikomanagement sowie strengere Kreditvergabebedingungen erschwerten die Kapitalbeschaffung. Zusätzlicher

Druck auf die Aktienmärkte ging von den immer pessimistischer werdenden Konjunkturerwartungen aus. Insgesamt verstärkte sich der Teufelskreis aus Deleveraging und Abschreibungen auf Investments immer weiter. Die globale Schuldendeflation übertönte bald die Angst vor einer preisinduzierten Inflation und bescherte Staatsanleihen einen stabilen positiven Trend.

Die Währungen entwickelten sich im dritten Quartal konträr zum zweiten Quartal. Die Repatriierung von Kapital in die USA und in andere Industrienationen bei gleichzeitig eingebrochenen Rohstoffpreisen sorgte für hohe Verluste bei Währungen der Schwellenländer. Auch der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar, einerseits aufgrund der Kapitalströme in die USA, andererseits weil man davon ausging, dass die Konjunktur der USA sich im Vergleich zum Euroraum in einem besseren Zustand befand und sich schneller wieder erholen würde.

Abb. 4 ▶ Entwicklung Rohstoffe, Aktien, Hedgefonds im dritten Quartal 2008

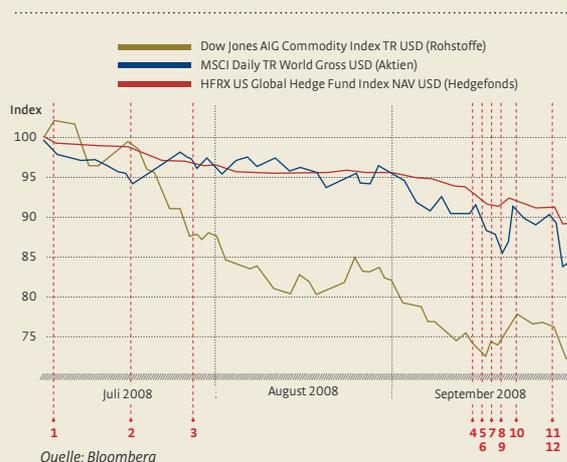


Tabelle 3 ▶ Wichtige Ereignisse im Verlauf der aktuellen Finanzkrise im dritten Quartal 2008

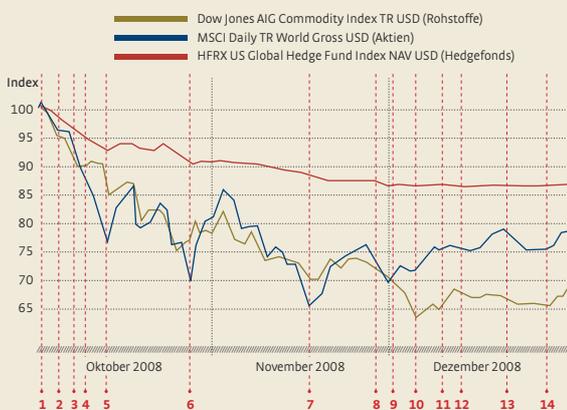
1	03.07.2008	Ölpreis steigt auf Rekordniveau von 145 USD pro Fass
2	15.07.2008	SEC verbietet Leerverkäufe bestimmter Finanztitel
3	26.07.2008	Kongress verabschiedet Gesetz zur Rettung von Fannie Mae und Freddie Mac
4	14.09.2008	Bank of America kauft Merrill Lynch für 50 Mrd. USD
5	15.09.2008	Lehman Brothers machen Konkurs
6	15.09.2008	China senkt Leitzinsen zum ersten Mal seit 2002
7	17.09.2008	AIG wird von der US-Regierung gerettet
8	18.09.2008	UK- und US-Regulierungsbehörden verbieten Leerverkäufe sämtlicher Finanztitel
9	18.09.2008	Bernanke und Paulson entwerfen gigantisches Rettungsprogramm (TARP)

10	21.09.2008	Goldman Sachs und Morgan Stanley ändern ihren Status von Investmentbank zu Geschäftsbank
11	28.09.2008	Washington Mutual von Regulatoren des Kongresses verstaatlicht
12	28.09.2008	Beneluxstaaten retten Fortis

4. Viertes Quartal 2008

Auch das vierte Quartal zeichnete sich durch eine bislang unbekannte Menge und Größe eingreifender Maßnahmen aus. Als klar geworden war, dass die US-Regierung jedwedes Mittel ergreifen würde, um der Krise Herr zu werden und die Spirale der Schuldendeflation zu unterbrechen, reagierten die Märkte entsprechend panisch. Eine breite Flucht aus Anlagen, die in irgendeiner Weise risikobehaftet waren oder komplexe Strukturen aufwiesen, setzte sich in Gang. Anfang Oktober wurde das TARP vom Kongress verabschiedet. Das Rettungspaket, das ursprünglich dazu dienen sollte, toxische Papiere von US-Instituten aufzukaufen, stellte sich bald als Refinanzierungsquelle für sämtliche in Probleme geratene Finanzunternehmen heraus. Zusätzlich stellte die Fed unbegrenzte Liquidität für Finanzinstitute bereit, schuf Geldmarktfazilitäten und garantierte Kreditlinien für Unternehmen. Ähnliche Maßnahmen ergriffen auch andere Zentralbanken, zumindest jedoch nahmen sie drastische Zinssenkungen vor. Diese Schritte haben einen Beitrag zur Stabilisierung des Bankensystems geleistet. Der nächste Brennpunkt gegen Ende 2008 war die Konjunktur, die wieder in Schwung gebracht werden sollte. Dafür sind mehrere Konjunkturprogramme diskutiert worden, immer begleitet von Lobbyismus und Tendenzen von wirtschaftlichem Nationalismus.

Abb. 5 ▶ Entwicklung Rohstoffe, Aktien, Hedgefonds im vierten Quartal 2008



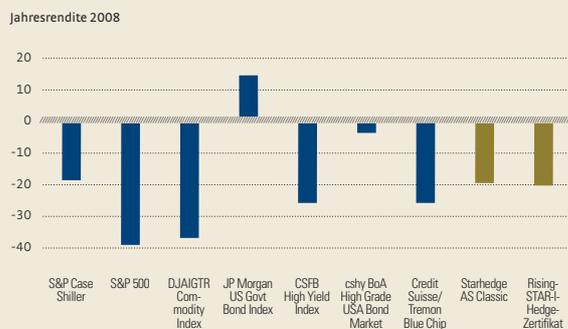
Quelle: Bloomberg

Tabelle 4 ▶ Wichtige Ereignisse im Verlauf der aktuellen Finanzkrise im vierten Quartal 2008

1	01.10.2008	TARP über 700 Mrd. USD vom Kongress akzeptiert
2	05.10.2008	Deutsche Regierung garantiert Bankeinlagen
3	07.10.2008	Gordon Brown kündigt massiven Rettungsplan für UK-Banken an
4	08.10.2008	Größte konzertierte Zinssenkung von Zentralbanken seit September 2001
5	10.10.2008	3 M TED Spread auf 463 Basispunkte (10-Jahres-Durchschnitt 50 Basispunkte)
6	24.10.2008	Island erhält Notkredit vom IWF; erster Notkredit an westliches Land seit 30 Jahren
7	19.11.2008	US-Konsumentenpreise im Oktober 1% gefallen; größter Rückgang seit 1947
8	28.11.2008	UK-Regierung übernimmt 58% der Royal Bank of Scotland
9	01.12.2008	NBER erklärt offiziell US-Rezession
10	05.12.2008	Yield der US-3-M-Staatsanleihe negativ
11	11.12.2008	Bernard Madoff wegen Betrug inhaftiert
12	12.12.2008	Fed senkt Leitzins auf Rekordtief von 0,125%
13	19.12.2008	Bush kündigt Rettungspaket über 17,4 Mrd. USD für die Automobilbranche an
14	26.12.2008	Pfund Sterling auf 6-Jahres-Tief ggb. USD, -30% seit Jahresanfang

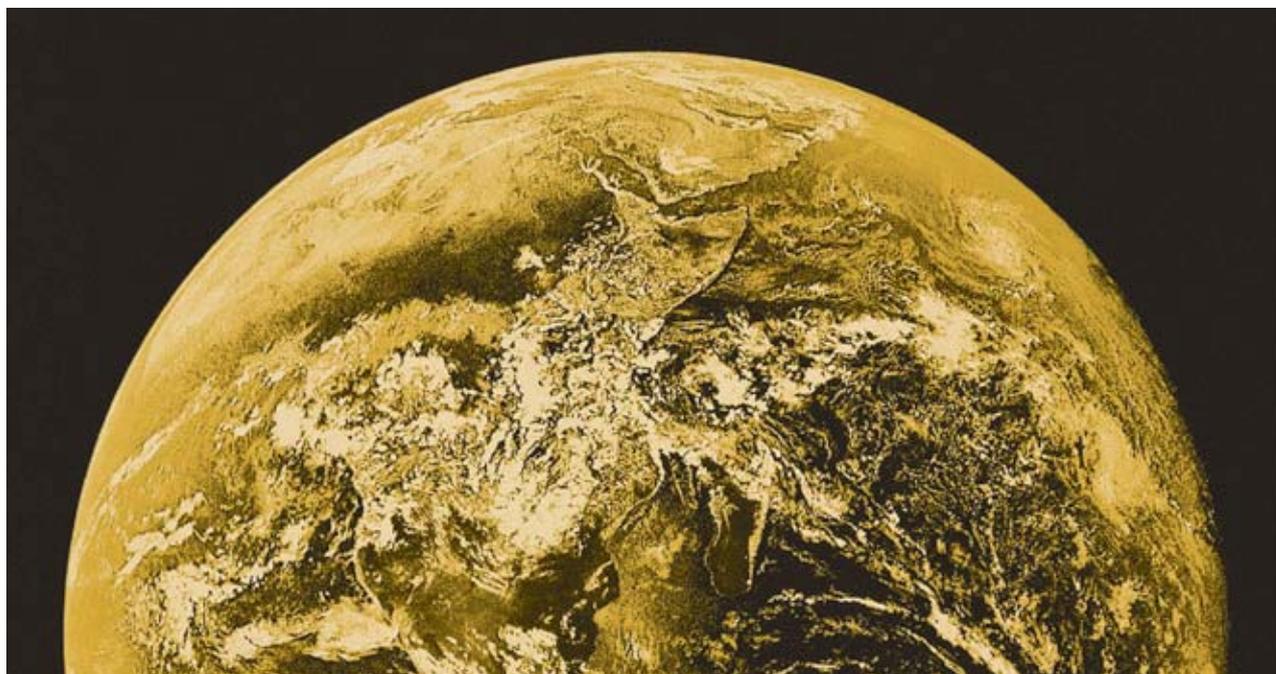
Auf Jahressicht war es extrem schwer, Investitionen zu finden, die eine eindeutig positive Rendite generierten. Generell war dies nur der Fall bei Staatsanleihen der Industrienationen. Ob Aktien, Immobilien, Rohstoffe oder die meisten Bonds, die Auswirkungen der Wirtschaftskrise belasteten alle Anlageklassen. Abbildung 6 zeigt die Jahresperformance einiger wichtiger Indices und unserer ungehebelten Hedgefonds-Produkte.

Abb. 6 ▶ Performancevergleich verschiedener Assetklassen



Quelle: Bloomberg

► DIE PRIVATE-EQUITY-MÄRKTE DES JAHRES 2008 NACH WIRTSCHAFTSREGIONEN



USA

Im Jahr 2008 stand die Private-Equity-Branche in den USA im Zuge der Kreditkrise vor tiefgreifenden Veränderungen:

- Rückgang von Transaktionsgrößen, Investitionsvolumina und Kapitalzusagen aufgrund der Zurückhaltung von Marktteilnehmern vor dem Hintergrund der volkswirtschaftlichen Unsicherheiten
- Rückgang der Fremdkapitalquote auf das Niveau von 2002 bzw. 2003
- Rückgang der Börsengänge (IPOs) als Exitkanal bei Private-Equity-Beteiligungen

Die Korrektur an den US-amerikanischen Börsen, die in den letzten Jahren die Hauptausrüstungsroute von Private-Equity-Beteiligungen waren, und die Zurückhaltung an den Kreditmärkten, die in den letzten Jahren von Private-Equity-Fonds verstärkt zur Transaktionsfinanzierung genutzt wurden, hatten massive negative Auswirkungen auf Kapitalzusagen, Investitionstätigkeit und Renditen in der Private-Equity-Branche.

Das Segment mit sog. Buyout-Transaktionen wurde besonders von den sich ändernden Rahmenbedingungen betroffen. Diese Strategie konnte in den letzten Jahren von stetig steigenden Fremdkapitalquoten profitieren. Durch den hohen Fremdkapitalanteil konnten die Private-Equity-Fonds die erwirtschafteten Renditen aus ihren Beteiligungen hebeln. Im Laufe des Jahres 2008 zeichnete sich im Zuge der US-Subprime-Krise ein massiver Rückgang der zur Verfügung stehenden Fremdmittel ab. In

der Folge konnten die auf Buyout-Transaktionen spezialisierten Private-Equity-Fonds die großvolumigen Unternehmensbeteiligungen nicht mehr darstellen bzw. sie mussten Transaktionen mit einem bedeutend höheren Eigenkapitalanteil abwickeln. Der Markt für Übernahmen und Fusionen ist in 2008 nahezu komplett zum Erliegen gekommen. In diesem Umfeld hielten sich im Jahr 2008 Investoren bei Buyout-Fonds zurück und gaben mit USD 15,3 Milliarden US-Dollar im vierten Quartal knapp 80 % weniger Kapitalzusagen ab, als im ersten Quartal 2008. Allerdings konnte sich innerhalb des Buyout-Segments das Fundraising für die Strategien Distressed Debt und Mezzanine, die traditionell weniger abhängig sind von den zur Verfügung stehenden Fremdmitteln, nahezu konstant halten. Im momentanen Marktumfeld sind die weiteren Entwicklungen an den Kreditmärkten schwierig vorherzusagen. Es ist davon auszugehen, dass 2009 Fremdkapital weiterhin in geringerem Maße zur Verfügung steht und die Kosten dafür hoch bleiben sollten. Die Fremdkapitalquoten sollten dementsprechend rückläufig sein.

In Zeiten sinkender Fundraising-Zahlen könnten insbesondere Fondsanbieter mit ausreichenden Mitteln profitieren. Einerseits werden sich Transaktionsabschlüsse hinauszögern und Exits schwerer zu realisieren sein, andererseits wird sich die Haltedauer von Unternehmen in den Portfolios verlängern. Ein wichtiger Erfolgsfaktor bei der Erzielung von Gewinnen wird die Steigerung der Unternehmensprofite sein. Financial Engineering wird aufgrund der schwierigen Lage auf den Kreditmärkten in den Hintergrund treten.

Zentral- und Osteuropa (Central and Eastern Europe, CEE)

Die ost- und zentraleuropäische Wirtschaftsregion befand sich 2008 in einer guten Ausgangslage, den Herausforderungen einer sich abschwächenden Weltwirtschaft und den Folgen der Subprime-Krise zu begegnen. Das starke Wachstum in den vergangenen Jahren, eine Diversifikation bei den Handels- und Exportpartnern sowie die Entwicklung aufnahmefähiger intraregionaler Märkte ließen die CEE-Staaten unabhängiger gegenüber einzelnen Handels- und Exportpartnern und widerstandsfähiger gegenüber exogenen Schocks werden. Dennoch bleibt festzuhalten, dass sich die Region nicht komplett von der weltwirtschaftlichen Schwäche abkoppeln kann. Die durchschnittliche Wachstumsrate der Region wird nach Prognosen von Eurostat 2009 mit 4,9 % das hohe Niveau des Vorjahres (5,8 %) deutlich unterschreiten. Im Vergleich zu Westeuropa, wo die Prognosen von einem Rückgang der Wirtschaftskraft um 1,2 % ausgehen, ist das CEE-Wachstum allerdings erstaunlich. Zu Jahresbeginn wurden Prognosen veröffentlicht, die die Region Zentral- und Osteuropa, wie auch Westeuropa und die USA, in eine Rezession abgleiten sehen. Allerdings ist eine differenzierte Betrachtung notwendig. Nicht alle Länder der Region sind von dieser Abwärtstendenz betroffen. Es ist jedoch auch festzuhalten, dass vereinzelte Länder hart unter der weltwirtschaftlichen Entwicklung zu leiden haben. Am härtesten von der Krise getroffen sind die baltischen Staaten, Ungarn und die Ukraine.

Von den direkten Auswirkungen der Kreditkrise ist die Private-Equity-Branche in CEE weit weniger betroffen als in den USA oder Westeuropa. Die Banken der Region haben praktisch kein Exposure zu notleidenden Kreditvehikeln und sind bis heute aktive Kreditgeber in der Region, wobei sie die gestiegenen Risikokosten in den Fremdmittelkosten großer Kreditpakete berücksichtigt haben. Gleichzeitig ist der Einsatz von Fremdkapital bei Private-Equity-Transaktionen in CEE im Gegensatz zu Westeuropa sehr konservativ; aufgrund der Dominanz mittlerer und kleiner Transaktionen wird der Effekt der Kreditknappheit in der Region minimal sein. Diese im Vergleich zu den USA und Westeuropa positiven Rahmenbedingungen, in Kombination mit dem weiterhin robusten Wirtschaftswachstum, lassen die Kapitalzusagen an Private-Equity-Fonds mit Fokus auf CEE im Vergleich zum Vorjahr weiter wachsen. Abschließende Zahlen liegen für 2008 zwar noch nicht vor, Schätzungen gehen jedoch mit einem Volumen von über 2,5 Milliarden Euro von einem leicht höheren Wert als 2007 aus.

Allerdings kann sich auch die Private-Equity-Branche in Zentral- und Osteuropa den Auswirkungen der Finanzkrise nicht entziehen. So werden die Bewertungen der zurzeit bereits in Zielgesellschaften investierten Beträge sinken. Nach den Vorgaben des FASB (Financial Accounting Standards Board) müssen Private-Equity-Beteiligungen nach Richtlinie 157 (Fair Value Measurement) bewertet werden. Dies bedeutet, dass der Unternehmenswert grundsätzlich marktbasierend und nicht unternehmensspezifisch zu ermitteln ist. In Zeiten fallender Börsenkurse und fallender Kurs-Gewinn-Verhältnisse von börsennotierten

Gesellschaften sind gewisse Auswirkungen auf Stichtagsbewertungen von Private-Equity-Beteiligungen leider unvermeidlich. Das aktuelle Marktumfeld bietet den Private-Equity-Fonds allerdings keinen Anreiz, sich von ihren Beteiligungen zu trennen. Daher sehen wir keinen Grund zur Beunruhigung wegen der temporalen Bewertungskorrektur von Zielgesellschaften.

Asien-Pazifik

Die Wirtschaftsregion Asien-Pazifik schien 2008 lange Zeit resistent gegen den sich immer deutlicher abzeichnenden weltwirtschaftlichen Abschwung zu sein, konnte sich aber dennoch nicht den Auswirkungen entziehen. Die Beobachtungen sind ähnlich wie bei den aufstrebenden Ländern in Zentral- und Osteuropa: Die hohen Wirtschaftswachstumsraten der Vorjahre können zwar nicht gehalten werden, liegen jedoch deutlich über den Raten der etablierten Märkte in den USA und Westeuropa. So geht der internationale Währungsfonds bspw. in China von einer Abnahme des Wachstums von 9,4 % im Jahr 2008 auf 7,5 % im Jahr 2009 aus, ähnlich die Situation in Indien mit 5,8 % im Jahr 2009 nach 7,0 % im Jahr 2008. Wie bereits erwähnt, geht der Währungsfonds für die Eurozone von einem Rückgang der volkswirtschaftlichen Leistung um 1,2 % im Jahr 2009 aus. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen haben sich somit für Private-Equity-Investitionen gegenüber den Vorjahren leicht eingetrübt, sind im Vergleich zu den Industriestaaten aber weiterhin lukrativ.

Es ist unzweifelhaft davon auszugehen, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften der Region Asien-Pazifik auch von der nachlassenden globalen Güternachfrage und im Zuge der steigenden Risikoaversion von massiven Kapitalabrufen ausländischer Investoren betroffen sein werden. Im Gegensatz zu den USA und Westeuropa sind diese Volkswirtschaften allerdings weit weniger den Folgen der Finanzkrise ausgesetzt. Dies zeigt sich in den geringen Abschreibungen auf Wertpapiere bzw. Krediten in diesen Staaten und lässt den regionalen Bankensektor relativ stabil erscheinen.

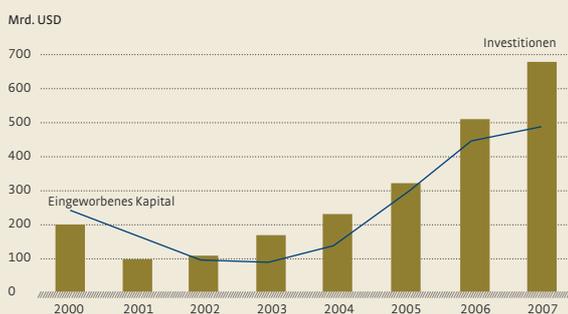
In der ersten Jahreshälfte zeigte sich das Fundraising der Private-Equity-Fonds in der Region mit 26 Milliarden US-Dollar äußerst stark und etablierte Private-Equity-Manager waren weiterhin deutlich überzeichnet. Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte setzte zudem aufgrund der globalen Kreditknappheit ein Rückgang der Kaufpreise von potentiellen Zielunternehmen in der Region ein. Restriktivere Fremdfinanzierungsbedingungen rückten Sektoren mit einem traditionell niedrigeren Fremdkapitalanteil in den Fokus der Private-Equity-Fonds. So wurde die Vielzahl der Private-Equity-Transaktionen in den Segmenten Wachstums- und Expansionsfinanzierung vollzogen. In Indien wurden sogar einige Transaktionen wie bspw. die Übernahme des Windkraftanlagenbetreibers SE Forge mit einem Volumen von knapp 85 Millionen US-Dollar komplett mit Eigenkapital finanziert. Die beiden volkswirtschaftlichen Giganten der Region, China und Indien, konnten 2008 ihre zentrale Rolle als wichtige Private-Equity-Märkte der Region behaupten.

▶ PRIVATE-EQUITY-MARKTAUSBLICK 2009

Eine Horrormeldung jagt die nächste in der täglichen Berichterstattung über die internationale Private-Equity-Branche. Von dem Ende einer Ära ist ebenso die Rede wie von einem gescheiterten Geschäftsmodell. Eine differenzierte Betrachtung sieht anders aus. Die zeigt, dass manche Bereiche der Private-Equity-Industrie sehr wohl von den geänderten Rahmenbedingungen betroffen sind, andere Bereiche allerdings nicht – im Gegenteil, einzelne Strategien profitieren von den Verwerfungen an den Finanzmärkten.

Der globale Private-Equity-Markt verzeichnete in den letzten Jahren ein starkes Wachstum. Das verwaltete Vermögen verdoppelte sich allein im Zeitraum von 2004 bis 2007 auf 2 Billionen US-Dollar (Abb. 1). Den Löwenanteil verzeichnet dabei das Buyout-Segment mit 900 Milliarden US-Dollar, gefolgt von Real Estate und Venture-Capital mit je 300 Milliarden US-Dollar und Mezzanine und Distressed Debt mit zusammen 200 Milliarden US-Dollar.

Abb. 1 ▶ Globaler Private-Equity-Markt



Quelle: JPMorgan 2008

Allein im Jahr 2007 betrug das Fundraising knapp 500 Milliarden US-Dollar, in der ersten Jahreshälfte 2008 setzte sich diese Entwicklung fort. Im Laufe des Jahres traf dann aber die Kreditkrise auch diese Branche, vornehmlich den Bereich der Large Buyouts. Die Präferenz der Investoren bezüglich der Strategie änderte sich im Laufe des Jahres 2008, so dass das Fundraising der Buyout-Fonds 2008 deutlich unter dem Wert von 2007 lag. Während Real Estate und Venture-Capital die Vorjahreszahlen bestätigen konnten, profitierten in einem besonderen Maße die Bereiche Distressed Debt und Mezzanine-Finanzierung von den sich verändernden Rahmenbedingungen (Abb. 2).

Die Auswirkungen der Eintrübung des makroökonomischen Umfelds, ausgehend von der Rezession in den USA, muss in der Private-Equity-Branche differenziert betrachtet werden. Die Abnahme der wirtschaftlichen Tätigkeit wird vorübergehend Auswirkungen auf bestehende Portfoliobeteiligungen haben. Die Private-Equity-Industrie verwendet heute bereits die Financial-Accounting-Standards-Board (FASB)-Richtlinie 157

Abb. 2 ▶ Vergleich globales Fundraising I. Halbjahr 2008 ggb. I. Halbjahr 2007



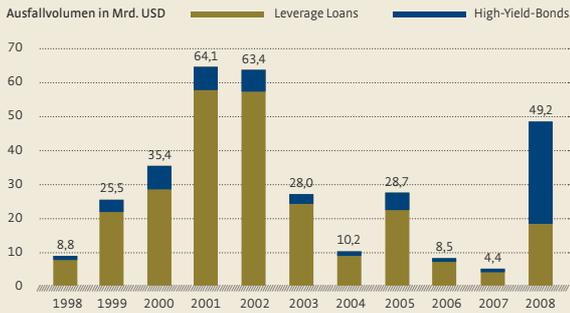
Quelle: Preqin 2008

(Fair Value Measurement). Sie besagt, dass die Bewertung eines Investments grundsätzlich marktbasierend und nicht entity-spezifisch zu bestimmen ist. Im aktuellen Marktumfeld mit fallenden Börsenkursen und sinkenden Kurs-Gewinn-Verhältnissen bei börsennotierten Gesellschaften sind Auswirkungen auf die Stichtagsbewertungen von Private-Equity-Portfolio-Unternehmen zu erwarten. In der Regel haben Private-Equity-Fonds eine zeitliche Flexibilität, unter anderem aufgrund der langjährigen Investorenbindung, die sie in die Lage versetzt, Beteiligungen nicht in einem solchen Marktumfeld veräußern zu müssen. Für Private-Equity-Fonds, die sich aktuell in der Investitionsphase befinden, ergeben sich durch die nach unten angepassten Bewertungen zudem interessante Kaufgelegenheiten – gerade unter Berücksichtigung des abnehmenden Wettbewerbs von Seiten strategischer Investoren und Banken sowie der gesunkenen Attraktivität eines Initial Public Offering (IPO) für Unternehmen im momentanen Börsenumfeld. Für Strategien wie Distressed Debt ergeben sich gerade aus der angespannten volkswirtschaftlichen Konstellation attraktive Investitionsmöglichkeiten, da die Anzahl der in Schieflage geratenden Unternehmen zunehmen dürfte.

Buyout-Sektor

Das Segment der Large Buyouts profitierte in den letzten Jahren vor der Kreditkrise von der hohen Verfügbarkeit von Fremdkapital und stand damit auch im Fokus der Investoren. Fremdkapitalgeber stellten bereitwillig große Summen an Fremdkapital zur Verfügung. Dies wurde durch eine expansive Geldpolitik und niedrige Kreditausfallraten unterstützt. Im Verlauf der Kreditkrise ist diese Finanzierungsquelle fast vollständig ausgetrocknet. Eingeschränkte Refinanzierungsmöglichkeiten und steigende Kreditausfallquoten (Abb. 3) erhöhten die Risikoaversion der Fremdkapitalgeber massiv. Unter diesen neuen Rahmenbedingungen wird sich das Geschäftsmodell der Buyout-Fonds, die hohe Fremdkapitalvolumina benötigen, in den nächsten Monaten ändern. Private-Equity-Unternehmen, die in der Vergangenheit Mehrwert bei

Abb. 3 ▶ Kredit-Ausfallvolumen in Milliarden US-Dollar, USA



Quelle: JPMorgan 2009

großen Buyout-Transaktionen (Large Buyouts) durch Financial Engineering geschaffen haben, werden sich nunmehr auf die Stärkung des operativen Geschäfts der Zielunternehmen und die Festigung der Marktposition dieser Unternehmen fokussieren. Diese nachhaltige und zeitaufwendigere Wertschöpfung wird sich zwangsläufig auf die Renditen auswirken. Waren in den vergangenen Jahren laut dem Datenanbieter Thomson Venture Xpert noch annualisierte Renditen von über 30% zu beobachten, werden unserer Meinung nach die Renditen in den nächsten Jahren nachlassen und sich auf dem für Private-Equity-Transaktionen typischen Niveau von 13–18% einpendeln.

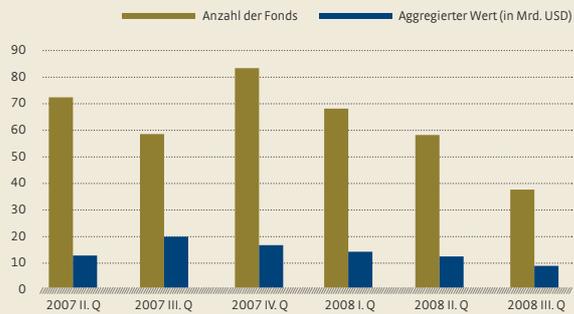
Während mit Megatransaktionen (> 2 Milliarden US-Dollar) aufgrund der schwierigen Finanzierung im nächsten Jahr voraussichtlich nicht zu rechnen ist, werden sich die auf Large Buyouts spezialisierten Fonds nun kleineren Deals zuwenden. So ist es nicht verwunderlich, dass, wie bereits in der letzten Ausgabe von STAR Research angesprochen, trotz höherer Eigenkapitalquote und steigender Finanzierungskosten die durchschnittlichen Kauf-Multiples im Buyout-Sektor gegenüber den Vorjahren gestiegen sind. Für das Jahr 2009 gehen wir trotz einer sich verschärfenden Wettbewerbssituation auf dem Buyout-Sektor, gerade im Bereich der Small und Mid-Sized Buyouts, von sinkenden Multiples aus. Gefallene Bewertungen bei öffentlich gehandelten Unternehmen, die bei der Bewertung eines Zielunternehmens als Vergleichsmaßstab herangezogen werden, die sich verschärfenden Rahmenbedingungen bei der Transaktionsfinanzierung und steigende Eigenkapitalquoten haben bereits die Preisvorstellungen auf der Käuferseite gedrückt. 2009 ist damit zu rechnen, dass nun auch die Verkäuferseite mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung ihre Preisvorstellungen an die neuen Rahmenbedingungen anpasst. Die geografischen Auswirkungen der oben angesprochenen Entwicklungen werden 2009 äußerst unterschiedlich sein. In den USA und Westeuropa mit traditionell hohem Anteil an großen Buyout-Transaktionen werden diese Deals nahezu

völlig zum Erliegen kommen. In anderen Erdteilen wie bspw. Zentral- und Osteuropa sowie Asien spielten Megatransaktionen bereits vor der Finanzkrise eine untergeordnete Rolle. So stehen in diesen Ländern Finanzierungen der kleineren Transaktionen weiterhin zur Verfügung.

Venture-Capital-Sektor

Obwohl der Venture-Capital-Sektor mit seiner geringen Abhängigkeit von Fremdkapital erwartungsgemäß weniger von der Finanzkrise betroffen ist, sind die Kapitalzusagen im dritten Quartal 2008 im Vergleich zum Vorjahr eingebrochen (Abb. 4). Wir interpretieren diesen Rückgang weniger als ein Zeichen zurückgehender Attraktivität als vielmehr als eine stärkere Fokussierung der Kapitalgeber auf andere Strategien wie Distressed Debt und Mezzanine-Debt. So lagen die letzten verfügbaren Performance-Daten mit annualisierten 13,3% IRR-Rendite deutlich über den Rückflüssen der öffentlichen Märkte.

Abb. 4 ▶ Fundraising Venture-Capital



Quelle: Preqin 2008

Der Rückgang der Fondsanzahl und die geringeren Kapitalzuflüsse sind auch deshalb positiv zu bewerten, da die Konkurrenzsituation deutlich nachlassen wird und dadurch zukünftige realisierte Renditen steigen werden. Allerdings ist dieses Szenario nicht in allen Märkten zu beobachten. Gerade in Asien ist die Wettbewerbssituation im Venture-Capital-Sektor massiv. Hier empfehlen wir Investitionen ausschließlich in etablierte Manager mit nachweisbarem Track-Record und lokaler Expertise. Die Gefahr, in einem solchen Marktumfeld mit neuen Marktteilnehmern schwächere Renditen zu erzielen, schätzen wir auch für 2009 als sehr hoch ein.

Private Debt

Im aktuellen Marktumfeld ergeben sich für Distressed Debt und Mezzanine-Debt gute Investmentopportunitäten. Mezzanine profitiert von den restriktiveren Kreditmärkten und kann Finanzierungslücken bei Transaktionen zu attraktiven

Konditionen schließen. So ist allein im Jahr 2008 der Anteil von Mezzanine-Tranchen an der Fremdkapitalfinanzierung von Transaktionen von 19 % (2007) auf 66 % gestiegen. Parallel dazu ist der Anteil der Senior-Debt-Tranche massiv geschrumpft. Wir gehen in Anbetracht der schwierigen Verhältnisse auf den Kreditmärkten von einer Stabilisierung dieser Finanzierungssituation aus und sehen den Bereich Mezzanine im Jahr 2009 äußerst positiv. 2009 wird eine Vielzahl von Folgefinanzierungen von Private-Equity-Transaktionen anstehen. Kreditverhandlungen werden unter völlig anderen Rahmenbedingungen stattfinden als die Verhandlungen zu vorherigen Finanzierungen. In diesem Umfeld werden sich für Distressed-Debt-Fonds gute Anlagechancen ergeben. Das schwierige gesamtwirtschaftliche Umfeld wird zudem einer Vielzahl von Unternehmen mit an sich erfolgreichem Geschäftsmodell finanzielle Engpässe bereiten, da laufende Kreditlinien und Neukredite konservativer bepreist und vergeben werden. Dies ergibt zusätzliche Opportunitäten für Distressed-Debt-Fonds. Wir empfehlen, gerade gegen Ende des Jahres 2009 in dieser Strategie investiert zu sein.

Trends 2009

Private Real Estate

Die täglichen Meldungen über die Bankenkrise, die ihren Ursprung im US-amerikanischen Subprime-Mortgage-Markt hatte, lassen auf den ersten Blick Real-Estate-Investments in der momentanen Situation wenig attraktiv erscheinen, da der scharfe Verfall der Immobilienpreise zu negativen Wertentwicklungen in diesem Bereich führte. Diese Einschätzung vernachlässigt allerdings, dass diese Entwicklung äußerst interessante Anlageopportunitäten hervorbringt. Während börsennotierte REITs (Real Estate Investment Trusts) zum einen aufgrund ihrer Fokussierung auf Core-Strategien und zum anderen aufgrund ihrer hohen Aktienbeta-Abhängigkeit in diesem Jahr dramatische Wertverluste erleiden mussten, sind wertschöpfende Strategien äußerst lukrativ. Institutionelle Investoren haben dies bereits erkannt und ihren Fokus auf das Segment Opportunistic gelegt. Dies belegen die Fundraising-Zahlen der vergangenen beiden Jahre (Abb. 5).

Unabhängig von der momentanen Situation ist die Renditerwartung bei Core-Strategien mit 5–8 % signifikant niedriger als bei Opportunistic mit > 15 %. Generell wird die Strategie Core mit einer annualisierten Standardabweichung der Renditen (5-Jahres-Betrachtung) von 2,63 % als die sicherste unter den verschiedenen Immobilienstrategien betrachtet. Demgegenüber lagen die Renditen von wertschöpfenden Strategien mit im Durchschnitt annualisierten 17 % deutlich über den erwirtschafteten Renditen von Core-Strategien (Abb. 6). Der geografische Fokus der Private-Real-Estate-Investoren liegt traditionell auf dem US-amerikanischen Markt. So lagen die USA auch 2008 in Bezug auf das eingeworbene Kapital und die Anzahl der Private-Real-Estate-Fonds deutlich vor Europa und Asien (Abb. 7).

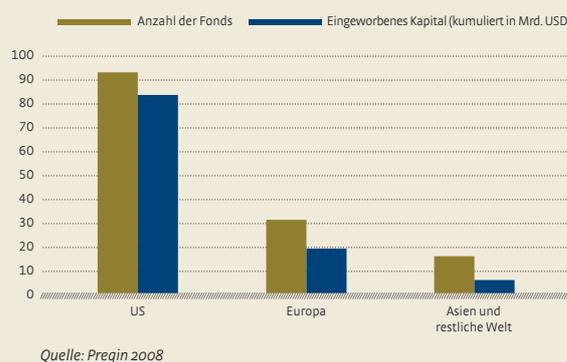
Abb. 5 ▶ Fundraising 2007–2008 Private Real Estate in Milliarden US-Dollar



Abb. 6 ▶ Renditen Opportunistic-Fonds



Abb. 7 ▶ Real Estate Fundraising 2008 nach Regionen

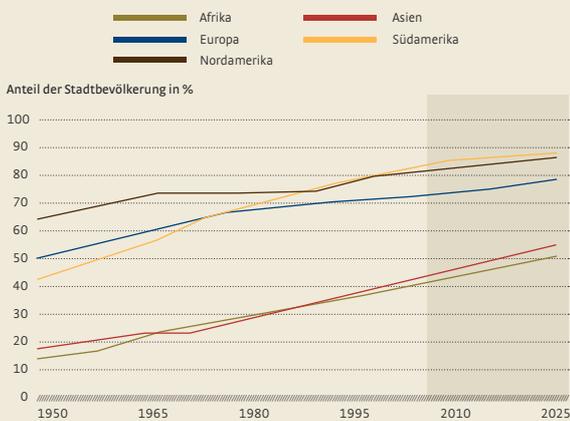


Im Zuge der Finanzkrise und des damit verbundenen Liquiditätsengpasses ergeben sich gerade in den reifen Volkswirtschaften attraktive Investitionsmöglichkeiten durch Bewertungsirrationalitäten auf dem Immobiliensektor. Rentable Projekte können Folgefinanzierungen nicht mehr darstellen oder institutionelle Investoren müssen ihre Positionen mit großen Abschlägen veräußern, um an Liquidität zu gelangen.

Als Konsequenz der andauernden wirtschaftlichen Schwäche werden die Mieten in den reifen Volkswirtschaften, im Besonderen bei Industrie- und Gewerbeliegenschaften, unter Druck geraten. In einem solchen Szenario sind Core-Strategien, also einkommensorientierte Strategien, unterzugesunken. Steigende Leerstandsraten und sinkende Mieteinnahmen setzen diese Strategie unter Druck. In diesem Marktumfeld sollte der Fokus auf wertschöpfenden Strategien liegen und somit in Manager investiert werden, die Immobilienprojekte restrukturieren können und fundamentale Änderungen an Immobilien schaffen („buy, fix and sell“). Daneben sollte der Fokus auf jeglichen Opportunitäten liegen, die sich durch irrationale Bewertungen ergeben. Darunter fallen der Kauf von Positionen mit einem hohen Abschlag oder die Übernahme von Folgefinanzierungen bei rentablen Projekten.

Das Wachstum der Schwellenländer ist trotz schwächerer Weltkonjunktur weiterhin robust, auch wenn sich eine Verlangsamung abzeichnet. Dieses Wachstum und die zunehmende Urbanisierung dieser Länder (Abb. 8), besonders in Lateinamerika und Asien, bieten weiterhin sehr gute Anlagemöglichkeiten für Immobilienanlagen im Opportunity-Sektor.

Abb. 8 ▶ Anteil der Stadtbevölkerung in %



Quelle: United Nations, Abteilung Bevölkerung, DB Research

Secondaries

Eine weitere Entwicklung, die in den letzten Wochen in der Öffentlichkeit viel diskutiert wurde, ist die Unsicherheit der General Partner, ob alle Investoren ihre Kapitalverpflichtungen bedienen können. Die massive Korrektur an den internationalen Aktienmärkten hat die Gewichtungen der verschiedenen Anlageklassen in den Portfolios großer institutioneller Investoren stark verändert. Während die Aktienquote massiv zurückgegangen ist, nimmt die Anlageklasse Private Equity nun einen größeren Anteil ein. Die notwendige Readjustierung, zusammen mit der

Notwendigkeit der Investoren, Liquidität bereitzustellen, zwingt diese dazu, ihre Private-Equity-Beteiligungen zu veräußern. So hat sich der Secondary-Markt in den letzten Monaten von einem Verkäufer- zu einem Käufer-Markt gewandelt. Diese Situation kann im schlimmsten Fall sogar dazu führen, dass Investoren ihre bereits abgegebenen Kapitalzusagen an Private-Equity-Fonds nicht mehr bedienen können. So erwägt laut Medienberichten momentan das europäische Schwergewicht der Branche, Permira, seinen aktuellen Buyout-Fonds „Permira IV“ mit mehr als 11 Milliarden US-Dollar Volumen zu verkleinern. Permira führe derzeit – wie andere große Fonds – Gespräche mit all seinen Geldgebern, ob sie ihre Zusagen überhaupt noch einhalten könnten. Es bleibt abzuwarten, ob von dieser Entwicklung ausschließlich die Megafonds betroffen sein werden. Kleine bis mittelgroße Fonds sollten von dieser Entwicklung nicht betroffen sein.

Fazit

Eine differenzierte Betrachtung des Private-Equity-Marktes zeigt, dass die Finanzmarktkrise und ihre realwirtschaftlichen Folgen gerade in den nächsten Monaten in einigen Bereichen gute Opportunitäten bieten. Wir favorisieren eindeutig die Bereiche Secondaries und Private Real Estate. Langfristig orientierte Anleger sollten sich von den momentanen Problemen im Large-Buyout-Sektor nicht aus der Ruhe bringen lassen. Es wird in den nächsten Jahren in der Branche eine Rückbesinnung auf reale Wertschöpfung erfolgen, die die hohen Renditen der letzten Jahre zwar nicht mehr erreichen lässt, erfahrenen Managern aber die Möglichkeit bietet, überdurchschnittliche Renditen zu generieren. Nun wird sich in der Branche die Spreu vom Weizen trennen. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir, der Managerauswahl, der sog. Manager-Selection, besondere Beachtung zu schenken. Der Erfahrung und der Expertise des Managers kommt in diesem Umfeld eine herausragende Bedeutung zu.

► INVESTITIONSFOKUS USA



STAR Private Equity Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	EUR 60.000.000	EUR 79.130.000

Capital-Calls (gesamt)	72 %
Capital-Calls (pro Jahr)	32 %

Das Beteiligungsangebot		
Bezeichnung		STAR Private Equity I
Beteiligungsgesellschaft		STAR Private Equity Beteiligungs GmbH & Co. KG, München
Komplementärin		STAR Private Equity Verwaltungs GmbH, München
Geschäftsführender Kommanditist		Rising STAR Management GmbH
Emission/Jahr der Schließung		2005
Geplante Laufzeit		10 Jahre mit der Option zur Verlängerung entsprechend Laufzeitverlängerung des Dachfonds
Anleger per 31.12.2008		3.038
Avisiertes Kommanditkapital		EUR 60 Mio.
Platziertes Kommanditkapital		EUR 79,13 Mio.
Platzierungsdifferenz		EUR 19,13 Mio. (+)
Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)		100 %
Ausschüttung per 31.12.2007 an Investoren (in % des gez. Kapitals)		12,5%
Erste prognostizierte Ausschüttung an Anleger		2008
Erste Ausschüttung an Anleger erfolgt		2007

Der Dachfonds		
Beteiligung an einem Dachfonds		Auda Capital IV GmbH & Co. KG
Kapitalabrufe per 31.12.2008		71,6%
Gesamtvolumen des Dachfonds		USD 402,255 Tsd.
Davon gezeichnet per 31.12.2008		USD 402,255 Tsd.
Davon eingezahlt per 31.12.2008		USD 287,907 Tsd.
Anzahl Zielfonds per 31.12.2008		26 Zielfonds
Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)		100 %
Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)		72 %
Investitionsrichtlinien (Dachfonds)		
Allokation nach Unternehmensgröße		20 % kleine Unternehmen, 30 % große Unternehmen, 50 % mittelgroße Unternehmen
Allokation nach Finanzierungsstadium		10 % Turnaround/Distressed, 10 % Venture Capital, 80 % Buyout
Geografische Allokation		USA
Fair Value ²		281,635 Tsd.
Multiple ²		1.0x

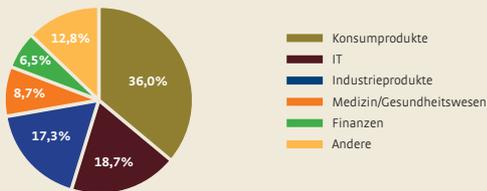
Die Partner		
Dachfondsmanager/General Partner		Auda Private Equity LLC, Delaware, USA / Auda Verwaltungs GmbH, München
Treuhänderin		Rising STAR Service GmbH, Bottighofen, Schweiz

Anlagestrategie

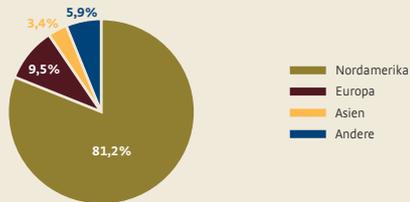
Im Interesse einer weitgehenden Risikomischung investiert der Dachfonds in 15 bis 30 renommierte US-amerikanische Zielfonds, die sich wiederum jeweils an rund 15 bis 20 Unternehmen beteiligen. Der Investmentfokus der Zielfonds soll zu 80% in Nordamerika liegen. Auda Capital IV investiert primär in Zielfonds, deren Fokus auf Beteiligungen an substanzstarken, Cash-flow-positiven und damit bereits etablierten und profitabel arbeitenden Unternehmen (Buyout-Segment) gerichtet ist. Diversifikationsanforderungen bestimmen die generelle Auswahl der Partnerships nach Marktsegment.

Dabei sind langfristig ca. 20 % für Small-Market-, 50 % für Middle-Market- und 30 % für Large-Market-Transaktionen vorgesehen. In Bezug auf die Investitionsstufe sollen Expansionsfinanzierungen und Übernahmen/Beteiligungen etablierter Unternehmen rund 80 % des Portfolios ausmachen. Die Verfügbarkeit ausgezeichneter Manager und der Zugang zu den von ihnen betreuten Fonds sind auf der anderen Seite gleichermaßen relevant. Gewisse Sektoren können übergewichtet werden, wenn zeitgleich mehrere Manager eines Segmentes im Markt sind.

Investments nach Segmenten



Investments nach Regionen



Zielfonds des Dachfonds Auda Capital IV per 31.12.2008 (in Tausend US-Dollar)

Zielfonds	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments Auda Capital IV
American Securities Partners IV, L.P.	2006	1.000,000	25,000
Apollo Overseas Partners IV, L.P.	2005	10.100,000	25,000
Auda Capital TCR L.P.	2006	697,775	18,300
Bain Capital Asia Fund	2007	1.000,000	10,000
Bain Capital Fund IX, L.P.	2005	8.000,000	20,000
Bain Capital Fund VIII, L.P.	2005	3.500,000	25,000
Bain Capital IX Coinvestmentfund, L.P.	2006	2.000,000	5,000
Bain Capital Ventures 2007, L.P.*	2007	500,000	25,000
Carlyle Venture Partners III	2007	418,400	10,000
Catterton Partners VI, L.P.	2006	950,000	12,500
Court Square Capital Partners (Offshore)	2007	1.000,000	25,000
H.I.G. Capital Partners IV, L.P.	2007	750,000	6,000
H.I.G. Europe Capital Partners L.P.	2007	1.020,683	8,263
Hellman & Friedman Capital Partners VI L.P.	2007	8.000,000	25,000
Oak Hill Capital Partners II, L.P.	2005	2.473,456	20,000
Pacific Equity Partners Fund III, L.P.	2006	620,585	5,165
Pacific Partners Supplementary Fund III, L.P.	2006	309,562	2,578
Quad Partners III L.P.	2007	119,900	21,500
Sterling Investmentpartners II, L.P.	2005	544,500	15,000
Summit Partners Private Equity Fund VII-B, L.P.	2006	1.137,354	15,000
Summit Partners Venture Capital Fund II-B, L.P.	2006	310,000	5,000
Sun Capital Partners IV, L.P.	2006	1.500,000	15,000
Sun Capital Partners V, L.P.*	2007	6.000,000	15,000
Sun Capital Securities Offshore Fund, Ltd.	2006	1.235,000	16,500
Thomas H. Lee Parallel Fund VI, L.P.	2006	8.000,000	25,000
TPG Star, L.P.*	2007	1.032,000	10,000

* Ein Teil dieser Commitments wird temporär von ACAP IV für ACAP V gehalten; die Gesamtsumme dieser von ACAP IV L.P. und KG gehaltenen Beteiligungen wird ca. 40 Millionen US-Dollar von der in der obigen Übersicht dargestellten Summe abweichen.



STAR Private Equity II Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	EUR 25.000.000	EUR 60.330.000

Capital-Calls (gesamt)	72 %
Capital-Calls (pro Jahr)	32 %

Das Beteiligungsangebot		
Bezeichnung		STAR Private Equity II
Beteiligungsgesellschaft		STAR Private Equity II Beteiligungs GmbH & Co. KG, München
Komplementärin		STAR Private Equity Verwaltungs GmbH, München
Geschäftsführender Kommanditist		Rising STAR Management GmbH
Emission/Jahr der Schließung		2006
Geplante Laufzeit		10 Jahre mit der Option zur Verlängerung entsprechend Laufzeitverlängerung des Dachfonds
Anleger per 31.12.2008		1.037
Avisiertes Kommanditkapital		EUR 25 Mio.
Platziertes Kommanditkapital		EUR 60,33 Mio.
Platzierungsdifferenz		EUR 35,33 Mio. (+)
Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)		100 %
Ausschüttung per 31.12.2008 an Investoren (in % des gez. Kapitals)		12,5 %
Erste prognostizierte Ausschüttung an Anleger		2008
Erste Ausschüttung an Anleger erfolgt		2007

Der Dachfonds		
Beteiligung an einem Dachfonds		Auda Capital IV GmbH & Co. KG
Kapitalabrufe per 31.12.2008		71,6 %
Gesamtvolumen des Dachfonds		USD 402,255 Tsd.
Davon gezeichnet per 31.12.2008		USD 402,255 Tsd.
Davon eingezahlt per 31.12.2008		USD 287,907 Tsd.
Anzahl Zielfonds per 31.12.2008		26 Zielfonds
Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)		100 %
Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)		72 %
Investitionsrichtlinien (Dachfonds)		
Allokation nach Unternehmensgröße		20 % kleine Unternehmen, 30 % große Unternehmen, 50 % mittelgroße Unternehmen
Allokation nach Finanzierungsstadium		10 % Turnaround/Distressed, 10 % Venture-Capital, 80 % Buyout
Geografische Allokation		USA
Fair Value ¹		281,635 Tsd.
Multiple ²		1,0x

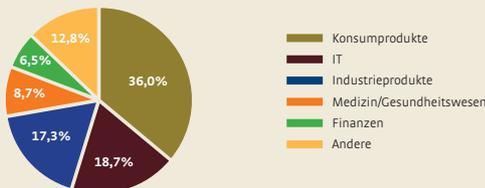
Die Partner		
Dachfondsmanager/General Partner		Auda Private Equity LLC, Delaware, USA / Auda Verwaltungs GmbH, München
Treuhänderin		VIDAR Treuhand Vermögensverwaltungs GmbH

Anlagestrategie

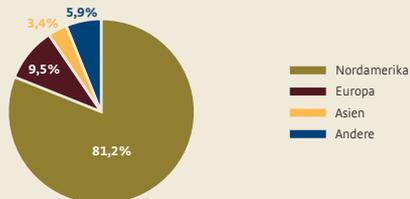
Im Interesse einer weitgehenden Risikomischung investiert der Dachfonds in 15 bis 30 renommierte US-amerikanische Zielfonds, die sich wiederum jeweils an rund 15 bis 20 Unternehmen beteiligen. Der Investmentfokus der Zielfonds soll zu 80% in Nordamerika liegen. Auda Capital IV investiert primär in Zielfonds, deren Fokus auf Beteiligungen an substanzstarken, Cashflow-positiven und damit bereits etablierten und profitabel arbeitenden Unternehmen (Buyout-Segment) gerichtet ist. Diversifikationsanforderungen bestimmen die generelle Auswahl der Partnerships nach Marktsegment. Dabei sind

langfristig ca. 20% für Small-Market-, 50% für Middle-Market- und 30% für Large-Market-Transaktionen vorgesehen. In Bezug auf die Investitionsstufe sollen Expansionsfinanzierungen und Übernahmen/Beteiligungen etablierter Unternehmen rund 80% des Portfolios ausmachen. Die Verfügbarkeit ausgezeichneter Manager und der Zugang zu den von ihnen betreuten Fonds sind auf der anderen Seite gleichermaßen relevant. Gewisse Sektoren können übergewichtet werden, wenn zeitgleich mehrere Manager eines Segmentes im Markt sind.

Investments nach Segmenten



Investments nach Regionen



Zielfonds des Dachfonds Auda Capital IV per 31.12.2008 (in Tausend US-Dollar)

Zielfonds	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments Auda Capital IV
American Securities Partners IV, L.P.	2006	1.000,000	25,000
Apollo Overseas Partners IV, L.P.	2005	10.100,000	25,000
Auda Capital TCR L.P.	2006	697,775	18,300
Bain Capital Asia Fund	2007	1.000,000	10,000
Bain Capital Fund IX, L.P.	2005	8.000,000	20,000
Bain Capital Fund VIII, L.P.	2005	3.500,000	25,000
Bain Capital IX Coinvestmentfund, L.P.	2006	2.000,000	5,000
Bain Capital Ventures 2007, L.P.*	2007	500,000	25,000
Carlyle Venture Partners III	2007	418,400	10,000
Catterton Partners VI, L.P.	2006	950,000	12,500
Court Square Capital Partners (Offshore)	2007	1.000,000	25,000
H.I.G. Capital Partners IV, L.P.	2007	750,000	6,000
H.I.G. Europe Capital Partners L.P.	2007	1.020,683	8,263
Hellman & Friedman Capital Partners VI L.P.	2007	8.000,000	25,000
Oak Hill Capital Partners II, L.P.	2005	2.473,456	20,000
Pacific Equity Partners Fund III, L.P.	2006	620,585	5,165
Pacific Partners Supplementary Fund III, L.P.	2006	309,562	2,578
Quad Partners III L.P.	2007	119,900	21,500
Sterling Investmentpartners II, L.P.	2005	544,500	15,000
Summit Partners Private Equity Fund VII-B, L.P.	2006	1.137,354	15,000
Summit Partners Venture Capital Fund II-B, L.P.	2006	310,000	5,000
Sun Capital Partners IV, L.P.	2006	1.500,000	15,000
Sun Capital Partners V, L.P.*	2007	6.000,000	15,000
Sun Capital Securities Offshore Fund, Ltd.	2006	1.235,000	16,500
Thomas H. Lee Parallel Fund VI, L.P.	2006	8.000,000	25,000
TPG Star, L.P.*	2007	1.032,000	10,000

* Ein Teil dieser Commitments wird temporär von ACAP IV für ACAP V gehalten; die Gesamtsumme dieser von ACAP IV L.P. und KG gehaltenen Beteiligungen wird ca. 40 Millionen US-Dollar von der in der obigen Übersicht dargestellten Summe abweichen.



STAR Private Equity III Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	USD 10.000.000	USD 5.512.000

Capital-Calls (gesamt)	72 %
Capital-Calls (pro Jahr)	32 %

Das Beteiligungsangebot		
Bezeichnung		STAR Private Equity III
Beteiligungsgesellschaft		STAR Private Equity III Beteiligungs GmbH & Co. KG, München
Komplementärin		STAR Private Equity Verwaltungs GmbH, München
Geschäftsführender Kommanditist		Rising STAR Management GmbH
Emission/Jahr der Schließung		2006
Geplante Laufzeit		10 Jahre mit der Option zur Verlängerung entsprechend Laufzeitverlängerung des Dachfonds
Anleger per 31.12.2008		114
Avisiertes Kommanditkapital		USD 10 Mio.
Platziertes Kommanditkapital		USD 5,512 Mio.
Platzierungsdifferenz		USD 4,488 Mio. (-)
Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)		75 % (Kapitalrückführung um 25 %)
Ausschüttung per 31.12.2008 an Investoren (in % des gez. Kapitals)		4,21 %
Erste prognostizierte Ausschüttung an Anleger		2008
Erste Ausschüttung an Anleger erfolgt		2007

Der Dachfonds		
Beteiligung an einem Dachfonds		Auda Capital IV
Kapitalabrufe per 31.12.2008		71,6 %
Gesamtvolumen des Dachfonds		USD 402,255 Tsd.
Davon gezeichnet per 31.12.2008		USD 402,255 Tsd.
Davon eingezahlt per 31.12.2008		USD 287,907 Tsd.
Anzahl Zielfonds per 31.12.2008		26 Zielfonds
Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)		100 %
Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)		72 %
Investitionsrichtlinien (Dachfonds)		
Allokation nach Unternehmensgröße		20 % kleine Unternehmen, 30 % große Unternehmen, 50 % mittelgroße Unternehmen
Allokation nach Finanzierungsstadium		10 % Turnaround/Distressed, 10 % Venture-Capital, 80 % Buyout
Geografische Allokation		USA
Fair Value ¹		281,635 Tsd.
Multiple ²		1.0x

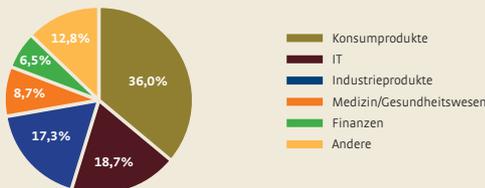
Die Partner		
Dachfondsmanager/General Partner		Auda Private Equity LLC, Delaware, USA / Auda Verwaltungs GmbH, München
Treuhänderin		VIDAR Treuhand Vermögensverwaltungs GmbH

Anlagestrategie

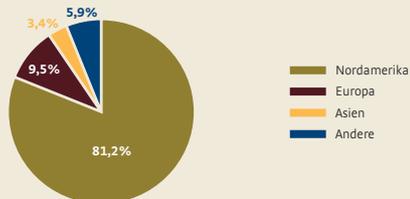
Im Interesse einer weitgehenden Risikomischung investiert der Dachfonds in 15 bis 30 renommierte US-amerikanische Zielfonds, die sich wiederum jeweils an rund 15 bis 20 Unternehmen beteiligen. Der Investmentfokus der Zielfonds soll zu 80 % in Nordamerika liegen. Auda Capital IV investiert primär in Zielfonds, deren Fokus auf Beteiligungen an substanzstarken, Cashflow-positiven und damit bereits etablierten und profitabel arbeitenden Unternehmen (Buyout-Segment) gerichtet ist. Diversifikationsanforderungen bestimmen die generelle Auswahl der Partnerships nach Marktsegment. Dabei sind lang-

fristig ca. 20 % für Small-Market-, 50% für Middle-Market- und 30% für Large-Market-Transaktionen vorgesehen. In Bezug auf die Investitionsstufe sollen Expansionsfinanzierungen und Übernahmen/Beteiligungen etablierter Unternehmen rund 80 % des Portfolios ausmachen. Die Verfügbarkeit ausgezeichneter Manager und der Zugang zu den von ihnen betreuten Fonds sind auf der anderen Seite gleichermaßen relevant. Gewisse Sektoren können übergewichtet werden, wenn zeitgleich mehrere Manager eines Segmentes im Markt sind.

Investments nach Segmenten



Investments nach Regionen



Zielfonds des Dachfonds Auda Capital IV per 31.12.2008 (in Tausend US-Dollar)

Zielfonds	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments Auda Capital IV
American Securities Partners IV, L.P.	2006	1.000,000	25,000
Apollo Overseas Partners IV, L.P.	2005	10.100,000	25,000
Auda Capital TCR L.P.	2006	697,775	18,300
Bain Capital Asia Fund	2007	1.000,000	10,000
Bain Capital Fund IX, L.P.	2005	8.000,000	20,000
Bain Capital Fund VIII, L.P.	2005	3.500,000	25,000
Bain Capital IX Coinvestmentfund, L.P.	2006	2.000,000	5,000
Bain Capital Ventures 2007, L.P.*	2007	500,000	25,000
Carlyle Venture Partners III	2007	418,400	10,000
Catterton Partners VI, L.P.	2006	950,000	12,500
Court Square Capital Partners (Offshore)	2007	1.000,000	25,000
H.I.G. Capital Partners IV, L.P.	2007	750,000	6,000
H.I.G. Europe Capital Partners L.P.	2007	1.020,683	8,263
Hellman & Friedman Capital Partners VI L.P.	2007	8.000,000	25,000
Oak Hill Capital Partners II, L.P.	2005	2.473,456	20,000
Pacific Equity Partners Fund III, L.P.	2006	620,585	5,165
Pacific Partners Supplementary Fund III, L.P.	2006	309,562	2,578
Quad Partners III L.P.	2007	119,900	21,500
Sterling Investmentpartners II, L.P.	2005	544,500	15,000
Summit Partners Private Equity Fund VII-B, L.P.	2006	1.137,354	15,000
Summit Partners Venture Capital Fund II-B, L.P.	2006	310,000	5,000
Sun Capital Partners IV, L.P.	2006	1.500,000	15,000
Sun Capital Partners V, L.P.*	2007	6.000,000	15,000
Sun Capital Securities Offshore Fund, Ltd.	2006	1.235,000	16,500
Thomas H. Lee Parallel Fund VI, L.P.	2006	8.000,000	25,000
TPG Star, L.P.*	2007	1.032,000	10.000

* Ein Teil dieser Commitments wird temporär von ACAP IV für ACAP V gehalten; die Gesamtsumme dieser von ACAP IV L.P. und KG gehaltenen Beteiligungen wird ca. 40 Millionen US-Dollar von der in der obigen Übersicht dargestellten Summe abweichen.

► PORTFOLIOHIGHLIGHTS



Ausgewählte Beteiligungen von Zielfonds des Auda Capital IV

Clear Channel Communications

Clear Channel Communications sind ein US-amerikanisches Medienunternehmen mit Firmensitz in San Antonio im US-Bundesstaat Texas. Clear Channel, gegründet 1972 von Lowry Mays und deren Tochterunternehmen, verfügen im Bereich der Hörfunk- und Fernsehübertragung, Konzertveranstaltung und -promotion sowie Außenwerbung in den USA über einen großen Einfluss. Clear Channel gehören über 1.200 Radiostationen und über 30 Fernsehstationen in den Vereinigten Staaten neben anderen Medienunternehmen in anderen Staaten. Das Unternehmen wird von Firmengründer Lowry Mays und seinen beiden Söhnen Mark und Randall geführt.

Getty Images

Getty Images, Inc., ist eine amerikanische Bildagentur. Ihre Zentrale befindet sich in Seattle im US-Bundesstaat Washington, die europäische Geschäftsstelle in London, die deutsche Niederlassung in München. Insgesamt werden in über 50 Ländern etwa 1.600 Mitarbeiter beschäftigt. Getty Images verfügt über ein Archiv von über 70 Millionen Bildern und Illustrationen und rund 30.000 Stunden Filmaufnahmen. Das Unternehmen ist in drei Geschäftsfeldern tätig: Werbung/Grafikdesign, Medien (Druck- und Online-Publikationen) und Firmenkommunikation mit anderen Unternehmen. Getty hat Geschäftsstellen auf der ganzen Welt und veröffentlicht Bildersammlungen im Internet und auf CD-ROM. Im Januar 2008 stellte sich die Agentur selbst zum Verkauf und fand nach einmonatiger Suche einen neuen Eigentümer in der Beteiligungsgesellschaft Hellman & Friedman.

FiberMark

FiberMark ist einer der führenden Hersteller von auf Fasern basierenden Spezialmaterialien auf dem amerikanischen Markt. FiberMark ist auf die Herstellung von Papier- und Vliesmaterialien spezialisiert, die in Konstruktionsprozessen sowie medizinischen und elektronischen Bereichen Anwendung finden. Darüber hinaus entwickelt FiberMark strapazierbare Einbände für die Schreibwarenindustrie, dekorative Werbe- und Verpackungsmaterialien und charakteristische Designlösungen. FiberMark ist international aufgestellt und verfügt über sieben Produktionsstätten in den USA und einer operativen Einheit in Großbritannien.

Goodman Global

Goodman ist der zweitgrößte Hersteller und Vertreiber von Wärme-, Klima- und Ventilationssystemen in den USA. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf das Privatkunden- und das kommerzielle Segment. Die Produkte werden in den USA über insgesamt 850 eigene und unabhängige Filialen vertrieben. Goodman Global, Inc., beschäftigt ca. 850 Angestellte und hat seine Firmenzentrale in Houston, Texas.

Vertex Data

Vertex ist der marktführende Experte für ausgegliederte Business-Dienstleistungen und Technologielösungen mit Fokus auf Kundenmanagement. Für das abgelaufene Geschäftsjahr weist Vertex einen Umsatz von ca. 416 Millionen Pfund Sterling aus; die Zahl der weltweit Beschäftigten wird von der Unternehmung mit 9.000 angegeben. Vertex Data Science Limited ist an 68 Standorten im UK, in den USA, Kanada und Indien vertreten.



Guitar Center

Guitar Center wurde 1959 in Hollywood gegründet. Heute ist das Unternehmen stark expansiv auf dem US-amerikanischen Markt tätig: 2002 wurde die einhundertste Filiale eröffnet, im Jahr 2005 erweiterte sich das Filialnetz aufgrund der Akquisition von Music & Arts Center um weitere 62 Filialen, die sowohl das Vertriebsnetz als auch die Produktpalette ideal ergänzen.

Harrah's Entertainment

Harrah's Entertainment ist der weltweit größte Kasinobetreiber und ist mit Hotels, Casinos und Entertainmentangeboten auf vier Kontinenten weltweit vertreten. Unter anderem betreibt die Unternehmung ihre Einrichtungen unter den Marken Harrah's, Caesar's und Horseshoe. Harrah's Entertainment besitzt außerdem die „London Clubs International family of casinos“ und die „World series of Poker“. Harrah's beschäftigt weltweit ca. 85.000 Angestellte.

Sheridan Healthcare, Inc.

Sheridan ist eine der führenden Personalservice-Agenturen für Hospitäler und ambulante Arztpraxen. Sheridan hat sich auf die Bereiche Anästhesiologie, Neonatologie, Notfallbehandlung und Radiologie spezialisiert und kooperiert mit 87 Klienten in 14 Bundesstaaten in den USA. Sheridan verfügt über einen Personalstamm von 970 Ärzten, Assistenzärzten und Krankenschwestern. Das Unternehmen wurde von dem derzeitigen CEO Dr. Mitchell Eisenberg und dem derzeitigen Präsidenten Dr. Lewis Gold gegründet; der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Sunrise, Florida.

MECS

MECS ist ein globaler Spezialist für Prozesstechnologie, Spezialprodukte und technische Dienstleistungen für die internationale Schwefelsäureindustrie. Die Produkte und Dienstleistungen werden insbesondere in der Landwirtschaft (Phosphatdünger), im Energiesektor und bei nicht eisenhaltigen metallurgischen und chemischen Prozessen angewandt. Die Produktpalette von MECS umfasst unter anderem korrosionsresistente Metalle, Komponenten für Säurefabriken, Wärmerückgewinnungssysteme und Katalysatoren. Monsanto Enviro-Chem Systems Inc. (MECS) ging als eigenständige Tochter des Monsanto-Konzerns, eines Herstellers von Saatgut und Agrochemikalien, hervor und befand sich seit 2005 im Besitz des MECS-Managements. MECS operiert heute weltweit und ist in den USA, Europa, Asien, Afrika und Südamerika vertreten.

West Corporation

West Corporation ist der führende Anbieter von BPO-Leistungen. Die Kunden von West Corporation zählen zu den weltgrößten Konzernen, Organisationen und staatlichen Behörden. Das global agierende Unternehmen bietet Dienstleistungen rund um die Bereiche automatisierte Anrufbeantwortung, Kundenkontaktpflege und Direktmarketing via Telefon und Internet. West Corp. wurde 1986 gegründet und befindet sich derzeit in einer Expansionsphase. Nach diversen Übernahmen (Tel Mark Sales, Inc., Dakotah direkt II, LLC, Attention, LLC, Intercall) in den Jahren 2002 bis 2004 komplettierte West nun die Neukapitalisierung. West Corporation beschäftigt 29.000 Mitarbeiter in Nordamerika, Europa und Asien. 2006 erzielte West Corp. Einnahmen in Höhe von 1,856 Milliarden US-Dollar.

► INVESTITIONSFOKUS ZENTRAL- UND OSTEUROPA



STAR Private Equity IV Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	EUR 25.000.000	EUR 3.600.000

Capital-Calls (gesamt)	37,9 %
Capital-Calls (pro Jahr)	30,3 %

Das Beteiligungsangebot		
Bezeichnung		STAR Private Equity IV European Dynamic Institutional
Beteiligungsgesellschaft		STAR Private Equity IV Beteiligungs GmbH & Co. KG, Grünwald
Komplementärin		STAR Investor Solutions GmbH, Grünwald
Emission/Jahr der Schließung		2007
Geplante Laufzeit		12 Jahre mit dreijähriger Prolongationsoption
Anleger per 31.12.2008		12
Avisiertes Kommanditkapital		EUR 25 Mio.
Platziertes Kommanditkapital		EUR 3,6 Mio.
Platzierungsdifferenz		EUR 21,4 Mio. (-)
Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)		100 %
Ausschüttung per 31.12.2008 an Investoren (in % des gez. Kapitals)		0
Erste prognostizierte Ausschüttung an Anleger		2010
Erste Ausschüttung an Anleger erfolgt		-

Der Dachfonds		
Beteiligung an einem Dachfonds		ALPHA CEE II, Cayman Islands
Kapitalabrufe per 31.12.2008		37,9 %
Gesamtvolumen des Dachfonds		EUR 309,000 Tsd.
Davon gezeichnet per 31.12.2008		EUR 214,446 Tsd.
Davon eingezahlt per 31.12.2008		EUR 116,964 Tsd.
Anzahl Zielfonds per 31.12.2008		12 Zielfonds
Anzahl Secondary Funds		1
Anzahl der Direktinvestments per 31.12.2008		4
Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)		69,40 %
Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)		37,9 %
Investitionsrichtlinien (Dachfonds)		
Allokation nach Anlagentyp		10–30 % direkte Co-Investments, 20–40 % Secondaries, 40–70 % Primary Fonds
Geografische Allokation		Max. 30 % EU-Beitrittskandidaten, max. 20 % sonstige CEE-Staaten (inkl. Russland), mind. 60 % neue EU-Staaten
Fair Value ²		EUR 90,604 Tsd.
Multiple ²		0.8x

Die Partner		
Dachfondsmanager/General Partner		ALPHA Associates (Cayman) L.P., Cayman Islands
Treuhänderin		Rising STAR Service GmbH, Bottighofen, Schweiz

Anlagestrategie

Im Interesse einer weitgehenden Risikomischung soll in mittel- und osteuropäische Zielfonds investiert werden, die sich wiederum in der Zielregion an Unternehmen beteiligen. Ebenso ist möglich, dass sich der ALPHA CEE II im Wege von Direktinvestitionen direkt an Unternehmen in der Zielregion beteiligt. Bei ALPHA CEE II L.P. handelt es sich um den zweiten Private-Equity-Fonds unter dem Management von ALPHA Associates, der dezidiert in Mittel- und Osteuropa investiert. Dabei soll ALPHA CEE II L.P. die erfolgreich im Vorgängerfonds 5E Holding AG entwickelte dreigliedrige Investmentstrategie weiterführen. Diese beinhaltet die Investition in der Zielregion tätige Private-Equity-Zielfonds (Primary Investments), den Ankauf von Zielfondsanteilen im Zweitmarkt (Secondary Investments)

und die Durchführung von ausgewählten Direktinvestitionen an der Seite von erfahrenen Investoren mit einer starken lokalen Präsenz in der Zielregion. ALPHA CEE II L.P. wird dabei vorrangig in die neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) der ersten Beitrittswelle, insbesondere Polen, die Tschechische Republik, die Slowakische Republik und Ungarn, in zweiter Linie in die EU-Mitgliedstaaten der zweiten Beitrittswelle, Bulgarien, Rumänien und Kroatien, und drittens in ausgewählte andere mittel- und osteuropäische Länder (einschließlich Russland) investieren. Zielsetzung von ALPHA CEE II ist es, signifikante Private-Equity-Rückflüsse für Investoren zu erreichen, indem der Manager Private-Equity-Fonds von hoher Qualität in der Zielregion identifiziert und in diese investiert.



Zielfonds und Co-Investments des Dachfonds ALPHA CEE II per 30.09.2008 (in Tausend)

Zielfonds/Co-Investments	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments ALPHA CEE
AIG NEF II L.P. (EUR)	2007	523,000	15,000
Innovat/4 L.P. (EUR)	2006	228,000	21,500
Polish Enterprise Fund VI L.P. (EUR)	2006	658,000	30,000
Southeast Europe Equity Fund II L.P. (Bedminster) (USD)	2007	320,000	10,900
Russia New Growth Fund L.P. (USD)	2006	345,000	10,000
South Eastern Europe Fund L.P. (Global Finance) (EUR)	2007	350,000	15,000
Mid Europe Fund III L.P. (EUR)	2007	1.530,000	20,000
Accession Mezzanine Capital II L.P. (EUR)	2007	261,000	10,000
Royalton Capital Investors II L.P. (EUR)	2007	250,000	20,000
Russia Partners III L.P. (USD)	2008	750,000	20,000
Enterprise Venture Fund I L.P. (EUR)	2008	100,000	10,000
Marshall Capital (USD)	2005/2008	421,000	15,000
ARX CEE III	2008	125,000	15,000
Ceske Radiokomunikace / T-Mobile (EUR)	2006	1.300,000	7,100
Elmarco (EUR)	2007	11,800	5,500
Centrum Holdings (EUR)	2008	105,000	2,500
KOFOLA HOOP	2008	151,000	4,000



STAR Private Equity V Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	EUR 40.000.000	EUR 51.950.000

Capital-Calls (gesamt)	37,9 %
Capital-Calls (pro Jahr)	30,3 %

Das Beteiligungsangebot	Bezeichnung	STAR Private Equity V European Dynamic Institutional
	Beteiligungsgesellschaft	STAR Private Equity V Beteiligungs GmbH & Co. KG, Grünwald
	Komplementärin	STAR Investor Solutions GmbH, Grünwald
	Emission/Jahr der Schließung	2007
	Geplante Laufzeit	12 Jahre mit dreijähriger Prolongationsoption
	Anleger per 31.12.2007	2.037
	Avisiertes Kommanditkapital	EUR 40 Mio.
	Platziertes Kommanditkapital	EUR 51,95 Mio.
	Platzierungsdifferenz	EUR 11,95 Mio. (+)
	Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)	100 %
Ausschüttung per 31.12.2007 an Investoren (in % des gez. Kapitals)	0	
Der Dachfonds	Beteiligung an einem Dachfonds	ALPHA CEE II, Cayman Islands
	Kapitalabrufe per 31.12.2008	37,9 %
	Gesamtvolumen des Dachfonds	EUR 309,000 Tsd.
	Davon gezeichnet per 31.12.2008	EUR 214,446 Tsd.
	Davon eingezahlt per 31.12.2008	EUR 116,964 Tsd.
	Anzahl Zielfonds per 31.12.2008	12 Zielfonds
	Anzahl Secondary Funds	1
	Anzahl der Direktinvestments per 31.12.2008	4
	Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)	69,40 %
	Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)	37,9 %
	Investitionsrichtlinien (Dachfonds)	
	Allokation nach Anlagentyp	10–30 % direkte Co-Investments, 20–40 % Secondaries, 40–70 % Primary Fonds
	Geografische Allokation	Max. 30 % EU-Beitrittskandidaten, max. 20 % sonstige CEE-Staaten (inkl. Russland), mind. 60 % neue EU-Staaten
	Fair Value ²	EUR 90,604 Tsd.
Multiple ²	0.8x	
Die Partner	Dachfondsmanager/General Partner	ALPHA Associates (Cayman) L.P., Cayman Islands
	Treuhänderin	Rising STAR Service GmbH, Bottighofen, Schweiz

Anlagestrategie

Im Interesse einer weitgehenden Risikomischung soll in mittel- und osteuropäische Zielfonds investiert werden, die sich wiederum in der Zielregion an Unternehmen beteiligen. Ebenso ist möglich, dass sich der ALPHA CEE II im Wege von Direktinvestitionen direkt an Unternehmen in der Zielregion beteiligt. Bei ALPHA CEE II L.P. handelt es sich um den zweiten Private-Equity-Fonds unter dem Management von ALPHA Associates, der dezidiert in Mittel- und Osteuropa investiert. Dabei soll ALPHA CEE II L.P. die erfolgreich im Vorgängerfonds 5E Holding AG entwickelte dreigliedrige Investmentstrategie weiterführen. Diese beinhaltet die Investition in der Zielregion tätige Private-Equity-Zielfonds (Primary Investments), den Ankauf von Zielfondsanteilen im Zweitmarkt (Secondary Investments) und die Durchführung von ausgewählten Direktinvestitionen

an der Seite von erfahrenen Investoren mit einer starken lokalen Präsenz in der Zielregion. ALPHA CEE II L.P. wird dabei vorrangig in die neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) der ersten Beitrittswelle, insbesondere Polen, die Tschechische Republik, die Slowakische Republik und Ungarn, in zweiter Linie in die EU-Mitgliedstaaten der zweiten Beitrittswelle, Bulgarien, Rumänien und Kroatien, und drittens in ausgewählte andere mittel- und osteuropäische Länder (einschließlich Russland) investieren. Zielsetzung von ALPHA CEE II ist es, signifikante Private-Equity-Rückflüsse für Investoren zu erreichen, indem der Manager Private-Equity-Fonds von hoher Qualität in der Zielregion identifiziert und in diese investiert.



Zielfonds und Co-Investments des Dachfonds ALPHA CEE II per 30.09.2008 (in Tausend)

Zielfonds/Co-Investments	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments ALPHA CEE
AIG NEF II L.P. (EUR)	2007	523,000	15,000
Innovat/4 L.P. (EUR)	2006	228,000	21,500
Polish Enterprise Fund VI L.P. (EUR)	2006	658,000	30,000
Southeast Europe Equity Fund II L.P. (Bedminster) (USD)	2007	320,000	10,900
Russia New Growth Fund L.P. (USD)	2006	345,000	10,000
South Eastern Europe Fund L.P. (Global Finance) (EUR)	2007	350,000	15,000
Mid Europe Fund III L.P. (EUR)	2007	1.530,000	20,000
Accession Mezzanine Capital II L.P. (EUR)	2007	261,000	10,000
Royalton Capital Investors II L.P. (EUR)	2007	250,000	20,000
Russia Partners III L.P. (USD)	2008	750,000	20,000
Enterprise Venture Fund I L.P. (EUR)	2008	100,000	10,000
Marshall Capital (USD)	2005/2008	421,000	15,000
ARX CEE III	2008	125,000	15,000
Ceske Radiokomunikace / T-Mobile (EUR)	2006	1.300,000	7,100
Elmarco (EUR)	2007	11,800	5,500
Centrum Holdings (EUR)	2008	105,000	5,000
KOFOLA HOOP	2008	151,000	4,000

► PORTFOLIOHIGHLIGHTS



Ausgewählte Beteiligungen von Zielfonds des ALPHA CEE II

BorsodChem

Die Wurzeln des ungarischen Chemieunternehmens gehen bis in das Jahr 1949 zurück. Mit über 4.000 Angestellten ist Borsod-Chem auf die Entwicklung und Produktion von Kunststoffen und Isocyanat-Produkten spezialisiert. Mit der vertikalen Organisation deckt BorsodChem auch die Bereiche Dienstleistung und Handel ab und profitiert damit von der gesamten Wertschöpfungskette. In den letzten Jahren konnte das Unternehmen seine Marktstellung stetig ausbauen.

Orzel Bialy SA

Orzel Bialy SA ist eine polnische Abfallwirtschaftsgesellschaft, die auf das Recycling von Autobatterien spezialisiert ist. Die Unternehmung kontrolliert 50 % des polnischen Marktes für gebrauchte Autobatterien und betreibt eine Weiterverwertungsanlage im Süden Polens. Die Anlage produziert jährlich 26.500 Tonnen Blei und Bleilegerungen; diese Endprodukte werden primär von Autobatterie-Herstellern verwendet, die ebenfalls Autobatterien für Luxusautos herstellen. Die Stärke von Orzel Bialy liegt in ihrem weiten Netzwerk, das den gesamten polnischen Markt abdeckt und es Orzel Bialy erlaubt, ihre starke Kaufkraft zu nutzen. Dadurch ist die Unternehmung gegenüber Preisvolatilitäten der Endprodukte abgesichert. Die Kaufkraft wiederum wird durch Regulatorien unterstützt, die den Leuten finanzielle Anreize garantieren, die ihre alten Autobatterien an einen Spezialisten zum Recycling weitergeben.

Gameland

Gameland ist einer der führenden Medienverlage im Bereich Print- und Digitalmedien in Russland. Das Unternehmen wurde bereits 1992 gegründet und ist spezialisiert auf monatlich erscheinende Magazine aus den Bereichen Sport, Technologie, Wirtschaft, Kino, Autos sowie Video- und Computerspiele. Zu den Medien von Gameland gehören 17 Zeitschriften mit mehr als fünf Millionen Lesern und fünf Online-Dienste. Mehr als 400 internationale Unternehmen schalten regelmäßig Werbung in den Produkten von Gameland. Durch die Beteiligung an Gameland partizipiert der Fonds an dem starken Wachstum der russischen Medienlandschaft.

Komfort

Komfort ist eine polnische Handelskette und hat das weiteste Filialnetzwerk Polens. Die Unternehmung bietet Auslegeware in allen Varianten sowie Teppiche, Lamine und Parkett. Komfort wurde 1990 gegründet und betreibt 100 Filialen auf dem polnischen Markt. In den letzten Jahren konnte die Handelskette ihre Marktposition ständig verbessern und hat aktuell die Marktführerschaft übernommen. Auch das finanzielle Ergebnis konnte gesteigert werden; 2006 erwirtschaftete das Unternehmen Umsätze in Höhe von 90 Millionen Euro und einen Gewinn von 5 Millionen Euro.



Macon

Macon zählt zu den führenden Herstellern von Baumaterialien in Rumänien. Macon wurde bereits im Jahr 2006 durch einen Zielfonds des ALPHA CEE II übernommen. Die Kapitalzuführung durch den Zielfonds diente der Akquisitionsfinanzierung Macons zur Übernahme seines stärksten Konkurrenten. Bereits seit 2006 verstärkte der Zielfonds das operative Management von Macon und konnte durch die Implementierung einer Reihe operativer Verbesserungen die Rentabilität des Unternehmens zwischen 2005 und 2007 deutlich steigern. Macon genießt eine marktführende Position im nordwestlichen Teil Rumäniens und ist dort insbesondere für die Herstellung von dampfgehärtetem Gasbeton bekannt, der vornehmlich in Ländern wie Polen, Rumänien, Deutschland und Großbritannien zum Bau von Wänden verwendet wird.

Euroins Insurance Group

Es handelt sich dabei um eine in Sofia ansässige Versicherungsgesellschaft. Euroins ist eine der ersten Versicherungen in Bulgarien, die eine Lizenz nach dem neuen bulgarischen Versicherungsrecht erhalten haben. Das Produktspektrum der Gesellschaft umfasst über 40 Versicherungsprodukte, die allen 18 Versicherungsarten der Allgemeinversicherung entsprechen. Die Gesellschaft hat ein eigenes Vertriebsnetzwerk über das Land aufgebaut, besitzt Büros in 87 Städten und beschäftigt mehr als 4.000 Mitarbeiter.

Santa House

Santa House ist eine russische Handelskette für Haushaltswaren, Inneneinrichtung und Möbel. Im Dezember 2005 eröffnete Santa House seine erste Filiale in St. Petersburg, wonach das Filialnetzwerk bis heute um weitere 15 Filialen in St. Petersburg, Moskau, Samara, Kazan und anderen Städten Russlands erweitert werden konnte. Santa House war das erste russische Unternehmen, das sein Sortiment ausschließlich auf Haushaltswaren fokussierte. Nach eingehender Analyse des Haushaltswarenmarktes in Russland und anderen Ländern entwickelte Santa House sein neues Angebotsformat, das neben Haushaltswaren Inneneinrichtungsartikel und Möbel umfasst. Die Analyse zeigte, dass die Entwicklung des russischen Marktes für Haushaltswaren noch im Frühstadium ist und enormes Wachstumspotential aufweist. Das Hauptziel der Unternehmung besteht außer in dem Angebot einer breiten Produktpalette in einer ausgeprägten Kundenorientierung.

STD Slovakia /Donivo MKD

STD Slovakia und Donivo MKD sind zwei der führenden Transport-Dienstleister in der Slowakei. STD und Donivo werden zusammengeführt und unter der Marke STD Donivo operieren. Die Unternehmen wurden in den frühen 1990er Jahren gegründet und begannen 1998 auch international tätig zu werden. Die Unternehmen wuchsen sehr stark und konnten insbesondere auf den heimischen Märkten führende Marktpositionen einnehmen. Heute stellen die beiden Transporteure ihre Dienstleistungen großen europäischen Klienten zur Verfügung und zählen gemeinsam mehr als 330 Lastkraftwagen in ihrer Flotte.

► INVESTITIONSFOKUS ASIEN-PAZIFIK



STAR Private Equity VI Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	EUR 50.000.000	EUR 15.745.000

Capital-Calls (gesamt)	50 %
Capital-Calls (pro Jahr)	50 %

Das Beteiligungsangebot	Bezeichnung	STAR Private Equity VI Asia-Pacific
	Beteiligungsgesellschaft	STAR Private Equity VI Beteiligungs GmbH & Co. KG, Grünwald
	Komplementärin	STAR Investor Solutions GmbH, Grünwald
	Jahr der Schließung	2008
	Geplante Laufzeit	12 Jahre mit dreijähriger Prolongationsoption
	Anleger per 31.12.2008	520
	Avisiertes Kommanditkapital	EUR 50 Mio.
	Platziertes Kommanditkapital	EUR 15,745 Mio.
	Platzierungsdifferenz	EUR 34,255 Mio. (-)
	Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)	80 % der bis 31.12.2007 beigetretenen Anleger
Ausschüttung per 31.12.2008 an Investoren (in % des gez. Kapitals)	0	
Der Dachfonds	Beteiligung an einem Dachfonds	STAR Private Equity Asia-Pacific L.P., Guernsey
	Kapitalabrufe per 31.12.2008	50 %
	Gesamtvolumen des Dachfonds	k.A.*
	Davon gezeichnet per 31.12.2008	k.A.*
	Davon eingezahlt per 31.12.2008	k.A.*
	Anzahl Zielfonds per 31.12.2008	3 Zielfonds
	Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)	k.A.*
	Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)	k.A.*
	Investitionsrichtlinien (Dachfonds)	
	Allokation nach Anlagentyp	40–70 % große Buyouts, 10–30 % Mid-Market-Buyouts, 10–20 % Wachstumsfinanzierung, 0–20 % Venture-Capital
	Geografische Allokation	40–70 % globaler Fokus, 30–50 % reife Volkswirtschaften, 10–20 % Indien und China
Fair Value ²	k.A.*	
Multiple ²	k.A.*	
Die Partner	Dachfondsmanager/General Partner	Rising STAR Management GP Ltd., St. Peter Port, Guernsey
	Treuhänderin	Rising STAR Service GmbH, Bottighofen, Schweiz
	Advisor	SCM Strategic Capital Management AG, Zürich

* Der Dachfonds befindet sich aktuell noch in der Platzierung. Reallokation erfolgt nach Schließung der Dachfonds.

Anlagestrategie

Im Interesse einer weitgehenden Diversifikation soll in Zielfonds investiert werden, die sich wiederum in der Region Asien-Pazifik an Unternehmen beteiligen. Die Investmentstrategie beinhaltet die Investition in in der Zielregion tätige Zielfonds (Primary Investments) und den Ankauf von Zielfondsanteilen im Zweitmarkt (Secondary Investments). Zielsetzung des Dachfonds ist es, attraktive Private-Equity-Rückflüsse für die Investoren zu erreichen, indem der Manager Private-Equity-Fonds in der Zielregion von hoher Qualität identifiziert und in diese investiert. Dies wird ergänzt durch den Kauf von Fondsanteilen zu attraktiven Bewertungen im Zweitmarkt. Ziel ist der Aufbau

eines ausgewogenen Private-Equity-Portfolios mit attraktivem Renditeprofil, diversifiziert nach den Ländern der Zielregion, nach Managern, Anlagestilen, Investmentphasen und Alter. Der regionale Schwerpunkt innerhalb des asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraums soll auf den entwickelten Volkswirtschaften Japan, Singapur, Australien, Südkorea und Neuseeland liegen. Diese Länder profitieren von dem anhaltend starken Wirtschaftswachstum der Region und weisen dabei jedoch die Sicherheiten entwickelter Ökonomien auf. Selektiv werden jedoch auch Engagements in China und Indien eingegangen.

Zielfonds des Dachfonds STAR Private Equity Asia-Pacific L.P. per 31.12.2008 (in Tausend)

Zielfonds/Co-Investments	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments STAR Asia-Pacific
FountainVest China Growth Capital Fund L.P. (USD)	2008	950,000	3,000
UCP III Co-Investments (B), L.P. (JPY)	2008	k.A.**	131,250
Unison Capital Partners III (B), L.P. (JPY)	2008	k.A.**	393,750

** Zielfonds befindet sich aktuell noch in der Platzierung.



ASIA CAPITAL Private Equity Winner Beteiligungs GmbH & Co. KG

Platzierung	Geplant	Realisiert
	EUR 25.000.000	EUR 8.600.000

Capital-Calls (gesamt)	0 %
Capital-Calls (pro Jahr)	0 %

Das Beteiligungsangebot		
Bezeichnung		ASIA CAPITAL Private Equity Winner
Beteiligungsgesellschaft		ASIA CAPITAL Private Equity Winner Beteiligungs GmbH & Co. KG, Grünwald
Komplementärin		STAR Investor Solutions GmbH, Grünwald
Jahr der Schließung		2008
Geplante Laufzeit		12 Jahre mit dreijähriger Prolongationsoption
Anleger per 31.12.2008		410
Avisiertes Kommanditkapital		EUR 25 Mio.
Platziertes Kommanditkapital		EUR 8,6 Mio.
Platzierungsdifferenz		EUR 16,4 Mio. (-)
Kapitalabrufe (in % der Beteiligungssumme des Investors)		100 % der bis 31.12.2008 beigetretenen Anleger
Ausschüttung per 31.12.2008 an Investoren (in % des gez. Kapitals)		0

Der Dachfonds		
Beteiligung an einem Dachfonds		STAR Private Equity Asia-Pacific L.P., Guernsey
Kapitalabrufe per 31.12.2008		50 %
Gesamtvolumen des Dachfonds		k.A.*
Davon gezeichnet per 31.12.2008		k.A.*
Davon eingezahlt per 31.12.2008		k.A.*
Anzahl Zielfonds per 31.12.2008		3 Zielfonds
Quote der Zusagen (Commitments) per 31.12.2008 (Dachfonds)		k.A.*
Investitionsquote per 31.12.2008 (Dachfonds)		k.A.*
Investitionsrichtlinien (Dachfonds)		
Allokation nach Anlagetyp		40–70 % große Buyouts, 10–30 % Mid-Market-Buyouts, 10–20 % Wachstumsfinanzierung, 0–20 % Venture-Capital
Geografische Allokation		40–70 % globaler Fokus, 30–50 % reife Volkswirtschaften, 10–20 % Indien und China
Fair Value ²		k.A.*
Multiple ²		k.A.*

Die Partner		
Dachfondsmanager/General Partner		Rising STAR Management GP Ltd., St. Peter Port, Guernsey
Treuhänderin		Rising STAR Service GmbH, Bottighofen, Schweiz
Advisor		SCM Strategic Capital Management AG, Zürich

* Der Dachfonds befindet sich aktuell noch in der Platzierung. Reallokation erfolgt nach Schließung der Dachfonds.

Anlagestrategie

Die Gesellschaft wird mindestens 70 % der Investitionsmittel der Gesellschaft – abzüglich der Kosten – in den Dachfonds, die STAR Private Equity Asia-Pacific L.P., investieren. Im Interesse einer weitgehenden Diversifikation soll in Zielfonds investiert werden, die sich wiederum in der Region Asien-Pazifik an Unternehmen beteiligen. Die Investmentstrategie beinhaltet die Investition in in der Zielregion tätige Zielfonds (Primary Investments) und den Ankauf von Zielfondsanteilen im Zweitmarkt (Secondary Investments). Zielsetzung des Dachfonds ist es, attraktive Private-Equity-Rückflüsse für die Investoren zu erreichen, indem der Manager Private-Equity-Fonds in der Zielregion von hoher Qualität identifiziert und in diese investiert. Dies wird ergänzt durch den Kauf von Fondsanteilen zu attraktiven Bewertungen im Zweitmarkt. Ziel ist der Aufbau eines ausgewogenen Private-Equity-Portfolios mit attraktivem

Renditeprofil, diversifiziert nach den Ländern der Zielregion, nach Managern, Anlagestilen, Investmentphasen und Alter. Der regionale Schwerpunkt innerhalb des asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraums soll auf den entwickelten Volkswirtschaften Japan, Singapur, Australien, Südkorea und Neuseeland liegen. Diese Länder profitieren von dem anhaltend starken Wirtschaftswachstum der Region und weisen dabei jedoch die Sicherheiten entwickelter Ökonomien auf. Selektiv werden jedoch auch Engagements in China und Indien eingegangen.

Sofern der General Partner geeignete Zielfonds in China und Indien identifiziert, besteht die Möglichkeit, den regionalen Fokus zugunsten Chinas und Indiens zu verschieben. Insgesamt kann somit eine indisch-chinesische Allokationsquote von bis zu 44 % erreicht werden.

Zielfonds des Dachfonds STAR Private Equity Asia-Pacific L.P. per 31.12.2008 (in Tausend)

Zielfonds/Co-Investments	Auflegung	Gesamtvolumen	Commitments STAR Asia-Pacific
FountainVest China Growth Capital Fund L.P. (USD)	2008	950,000	3,000
UCP III Co-Investments (B), L.P. (JPY)	2008	k.A.**	131,250
Unison Capital Partners III (B), L.P. (JPY)	2008	k.A.**	393,750

** Zielfonds befindet sich aktuell noch in der Platzierung.

► ÜBERSICHT ÜBER DIE BISHERIGEN KAPITALAUSCHÜTTUNGEN DER BETEILIGUNGSANGEBOTE

Modelltypische Ausschüttungen bei Private-Equity-Investitionen

Private-Equity-Engagements sind mittel- bis langfristig ausgerichtete Anlagen. Zu Beginn der Laufzeit, in der Investitionsphase, sind in der Regel ausschließlich Kapitalabrufe von den Investoren zu beobachten. Die Private-Equity-Fonds nutzen in dieser Phase dieses Kapital, um Beteiligungen an Zielunternehmen einzugehen. Nur in seltenen Fällen ist bereits nach ein bis zwei Jahren mit Rückflüssen zu rechnen. Kapitalrückflüsse entstehen typischerweise erst zum Zeitpunkt der Veräußerung von diesen Beteiligungen. Der größte Teil der Beteiligungsverkäufe ist erfahrungsgemäß nach einer Haltedauer von drei bis sieben Jahren zu erwarten. Berücksichtigt man einen Investi-

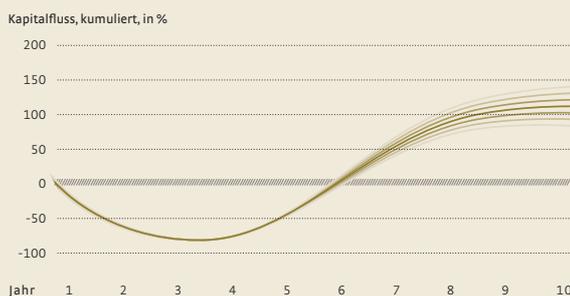
tionszeitraum von ein bis vier Jahren, so kann der Anleger bei einem modelltypischen Verlauf mit der Rückzahlung seines eingesetzten Kapitals nach fünf bis sieben Jahren rechnen. Abbildung 1 verdeutlicht den idealtypischen Verlauf einer Private-Equity-Investition. Dieses für Private-Equity-Investitionen typische Szenario wird wegen seines Verlaufs als der sog. J-Curve-Effekt bezeichnet.

Kapitalausschüttungen der Beteiligungsangebote der Rising-STAR-Gruppe

Vergleicht man die Ausschüttungen der bestehenden Beteiligungsprogramme der Rising STAR mit dem oben angesprochenen typischen Verlauf der Kapitalbindung, so liegen drei der sieben bestehenden Beteiligungsangebote über Plan. An die Anleger des STAR Private Equity I und II konnten bisher 12,5 %, an die Anleger des STAR Private Equity III knapp 4,2 % des gezeichneten Kapitals ausgeschüttet werden. Zu diesem frühen Zeitpunkt, das Closing des Dachfonds war 2006, stellen diese Ausschüttungen ein Novum auf dem Markt für deutsche Privatanleger dar. Unter einem typischen Verlauf der Kapitalbindung wäre frühestens im Jahr 2011 mit Ausschüttungen zu rechnen gewesen.

Die Beteiligungsangebote STAR Private Equity IV und V, STAR Private Equity VI Asia-Pacific und ASIA CAPITAL Private Equity Winner wurden erst 2007 bzw. 2008 geschlossen. In diesen Programmen wurden bisher keine Ausschüttungen an Anleger vorgenommen. Abbildung 2 gibt einen Überblick über die bisher getätigten Kapitalausschüttungen in den einzelnen Beteiligungsangeboten der STAR-Private-Equity-Serie.

Abb. 1 ► Modelltypischer Verlauf der Kapitalbindung einer Private-Equity-Investition



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an „Private Equity as an Asset Class“ von Guy Fraser-Sampson

Abb. 2 ► Ausschüttungen der STAR-Private-Equity-Serie im Überblick

	2006	2007	2008	Kumuliert	Typischer Verlauf	Abweichung
STAR Private Equity I	0,00 %	10,00 %	2,50 %	12,50 %	0,00 %	+ 12,50 %
STAR Private Equity II	0,00 %	10,00 %	2,50 %	12,50 %	0,00 %	+ 12,50 %
STAR Private Equity III	0,00 %	1,71 %	2,50 %	4,21 %	0,00 %	+ 4,21 %
STAR Private Equity IV	–	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	+/- 0 %
STAR Private Equity V	–	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	+/- 0 %
STAR Private Equity VI	–	–	0,00 %	0,00 %	0,00 %	+/- 0 %
ASIA CAPITAL Private Equity Winner	–	–	0,00 %	0,00 %	0,00 %	+/- 0 %

Quelle: Rising STAR; der typische Verlauf einer Private-Equity-Investition bezieht sich auf die oben genannte Darstellung in Anlehnung an „Private Equity as an Asset Class“ von Guy Fraser-Sampson

► UNSERE MANAGEMENTPARTNER

Auda Advisor Associates LLC

Auda International LP ist ein bankenunabhängiger Spezialist für Private Equity und Hedgefonds mit Hauptsitz in New York City und Büros in Deutschland, Schweden und England. Das verwaltete Volumen beläuft sich auf mehr als 5 Milliarden US-Dollar. Auda wurde 1989 gegründet mit dem Zweck, die Investitionspolitik in den Bereichen Hedgefonds, Private Equity und Immobilien der Familie Harald Quandt zu betreuen. Auda verfügt über achtzehnjährige Erfahrung bei der Investition in Private Equity. Der Manager konnte für die Gründungsmitglieder bis heute eine jährliche Rendite von durchschnittlich 20 % erzielen. Es wurde in mehr als 180 Private-Equity-Fonds investiert; das verwaltete Kapital in dieser Anlageklasse beträgt ca. 3,8 Milliarden US-Dollar.

ALPHA Associates AG

ALPHA Associates ging 2001 aus den Private-Equity-Teams der Bank Vontobel und der Swiss Life hervor. Die Kernexpertise und der strategische Fokus des Managers mit Sitz in Zürich liegt auf Private Equity im Wachstumsmarkt Mittel- und Osteuropa. ALPHA Associates ist der führende Private-Equity-Dachfondsmanager für diese Region, der selektiv Beteiligungen an den besten Fonds in der Zielregion anstrebt, gleichzeitig jedoch auch Fondsbeteiligungen im Sekundärmarkt erstet sowie Direktanlagen tätigt. Dabei offeriert ALPHA Associates seine Private-Equity-Lösungen sowohl institutionellen als auch privaten Investoren. Seit 1998 konnten mehr als vierzig Fonds- und Direktinvestitionen getätigt werden. ALPHA Associates kann eine Top-Decile-Rendite nachweisen.

SCM Strategic Capital Management AG

SCM Strategic Capital Management AG ist ein führender Schweizer Anbieter von Management- und Beratungsdienstleistungen für alternative Anlagen. Das Unternehmen konzentriert sich auf Fondsanlagen in Private Equity, Immobilien und Infrastruktur und deckt global alle Teilsegmente dieser Anlageklassen ab. Die Dienstleistungen umfassen diskretionäre und nicht diskretionäre Beratungsmandate für institutionelle Anleger sowie Dachfonds. Mit einem jährlichen Anlagevolumen von 1 Milliarde US-Dollar und über 6,6 Milliarden US-Dollar an betreuten Kundengeldern gehört SCM zu den wichtigsten Kapitalgebern der Branche. Eine überdurchschnittliche Performance, die globale Investitionserfahrung sowie auf höchstem Niveau erbrachte Dienstleistungen zeichnen das 1996 gegründete Unternehmen aus. SCM ist weltweit präsent mit Hauptsitz in Zürich und Büros in Hongkong und London.



► RESEARCH-STUDIEN



„Alternative Investments: Marktanalyse & Performancetrends“

Im zurückliegenden Jahr 2008 erlebten alle Marktteilnehmer Ereignisse von historischer Tragweite. Liquiditätseingänge von Banken sowie plötzlich eruptiv auftretende Risikoaversion auf breiter Basis ließen die Preise beinahe aller Anlageklassen gleichzeitig fallen. Die Zentralbanken und Regierungen aller großen Volkswirtschaften waren zu konzertierten Zinssenkungen und Rettungspaketen gezwungen. Auch die Auswirkungen der Krise auf die Realwirtschaft zeichneten sich im Verlauf des Jahres 2008 allmählich ab: Die globale Rezession ist real geworden und mit ihr der Ruf nach nationalen Konjunkturprogrammen. Bis diese Programme greifen, wird jedoch noch etwas Zeit verstreichen. So rechnen wir mit einer nachhaltigen Erholung der für die weltwirtschaftliche Entwicklung maßgeblichen US-Wirtschaft zum Jahresende 2009.

Die Chancen der einzelnen Anlageklassen im Jahr 2009 sind differenziert zu betrachten. Die Erholung der Aktienmärkte sehen wir frühestens im dritten Quartal. Die Prognosen für die einzelnen Rohstoffsegmente fallen gemischt aus, mit der Ausnahme, dass wir für den gesamten Bereich keine signifikante Erholung im ersten Halbjahr 2009 erwarten und weiterhin von

einer hohen Volatilität ausgehen. Im Verlauf des Vorjahres rückten im Zuge der sich abzeichnenden Verlangsamung der globalen wirtschaftlichen Dynamik makroökonomische Fundamentaldaten in den Fokus der Investoren. Dies wird sich 2009 fortsetzen. So stehen wir Energie und Industriemetallen neutral gegenüber. Erholung sollte es in diesen beiden Segmenten erst geben, sobald eine konjunkturelle Erholung einsetzt und zeitlich versetzt die hohen Lagerbestände abnehmen. Für Edelmetalle sehen wir Aufwertungspotential erst mit Beginn des Jahres 2010 und einem dann zu erwartenden steigenden Inflationsszenario. Die Auswirkungen der aktuell zu beobachtenden expansiven Geld- und Fiskalpolitik werden dann gerade den Goldpreis unterstützen. Auf Jahressicht geben wir einen positiven Ausblick für den Bereich Agrikultur. Bis in das vierte Quartal sehen wir zwar keinen Indikator für massive Preisanstiege. Steigende Produktionskosten und niedrige Lagerbestände bieten allerdings ideale Rahmenbedingungen für steigende Notierungen, sobald die weltwirtschaftliche Erholung einsetzt.

Profitieren werden von den Entwicklungen besonders Hedgefonds. Die noch andauernde Konsolidierungswelle der Hedgefonds und die verminderte Konkurrenz mit Investmentbanken hinsichtlich des Aufdeckens und Ausnützens von Arbitragemöglichkeiten werden – auch dank hoher Marktvolatilität – zu höheren Ertragschancen und mehr Alpha je Manager führen. In zurückliegenden Krisen zeichneten sich Hedgefonds zudem

jeweils durch kürzere Erholungsphasen als bei anderen Assetklassen aus. Im aktuellen Umfeld, das über das erste Quartal hinaus bestehen könnte, zeigen Short-Term-CTAs und -Trader, dass sich mit flexiblen Ansätzen gute Ergebnisse in mehreren Assetklassen erzielen lassen. Manager mit eher fundamentalen Bewertungsansätzen werden später im Jahr Erträge generieren können, wenn die Märkte weniger von Panik und technischen Aspekten bestimmt werden. In der zweiten Jahreshälfte sehen wir in diesem Zusammenhang sehr gute Chancen für Fixed-Income-, Event-driven- und Global-Macro-Fonds. Long-/Short-Equity-Manager werden ebenfalls von dem Rückgang der Volatilität profitieren.

Die Private-Equity-Branche wird vorübergehend geringere Bewertungen einzelner Portfoliogesellschaften hinnehmen müssen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen wird sich in diesem Sektor Qualität durchsetzen, nicht zuletzt aufgrund des fehlenden Angebots an Fremdkapital. Die Spannung zwischen momentaner Deflation der Assetpreise und zukünftig wachsendem Inflationsdruck auf monetärer Seite sehen wir als idealen Einstiegszeitpunkt für konservative, sachwertorientierte Anlagen wie Private Real Estate. Vor dem Hintergrund illiquider Kreditmärkte sehen wir zudem Opportunitäten in den Bereichen Distressed Debt, Mezzanine-Debt und Secondaries.



„China, Indien und ihre Private-Equity-Märkte“

In der Publikationsreihe STAR Research veröffentlichte die Rising STAR die Studie „China, Indien und ihre Private-Equity-Märkte“, die in Kooperation mit dem „Research Institute International Management – South East Asia“ der Universität St. Gallen erstellt wurde.

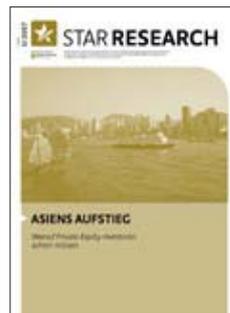
Die Studie fasst die politische und wirtschaftliche Situation Chinas und Indiens als größte Katalysatoren der dynamischsten Wachstumsregion der Welt – Asien-Pazifik – zusammen. Es wird bewertet, welche Funktion die beiden Giganten übernehmen und welche spezifischen Chancen und Risiken sich für Investoren ergeben.

Durch das nachhaltig hohe Wirtschaftswachstum in der bevölkerungsreichsten Region der Welt entwickelt sich eine Konsumnachfrage, die historisch in diesem Ausmaß unbekannt ist. Der damit verbundene ökonomische Aufstieg der asiatisch-pazifischen Staaten wird einen Großteil der Weltbevölkerung erfassen und das aktuelle Gesicht der Weltwirtschaft nachhaltig verändern.

Investoren haben in der Region derzeit eine vergleichbare Chance wie beim Aufstieg der USA zur Wirtschaftsmacht des

20. Jahrhunderts oder wie in den Wirtschaftswunderjahren in Deutschland. In Phasen nachhaltig starken wirtschaftlichen Wachstums wurden in den entwickelten Volkswirtschaften Europas und der USA die größten Vermögen begründet. Die Studie zeigt jedoch, dass trotz positiver wirtschaftlicher Rahmenbedingungen eine differenzierte Betrachtung der einzelnen Private-Equity-Märkte in Asien für einen Anlageerfolg entscheidend ist.

Obwohl China und Indien in den letzten Jahren erhebliche Reformen erfolgreich umgesetzt haben, verfügen beide Länder noch nicht über eine voll funktionsfähige Marktwirtschaft. Mangelnde Buchhaltungsstandards, fehlende Corporate Governance, Intransparenz und ein schlecht funktionierendes Rechtssystem bleiben weiterhin zu bewältigende Herausforderungen. Die zukünftige ökonomische Entwicklung wird hauptsächlich von weiteren Reformen und Finanzierungsmöglichkeiten für die Wirtschaft abhängen.



„Asiens Aufstieg – worauf Private-Equity-Investoren achten müssen“

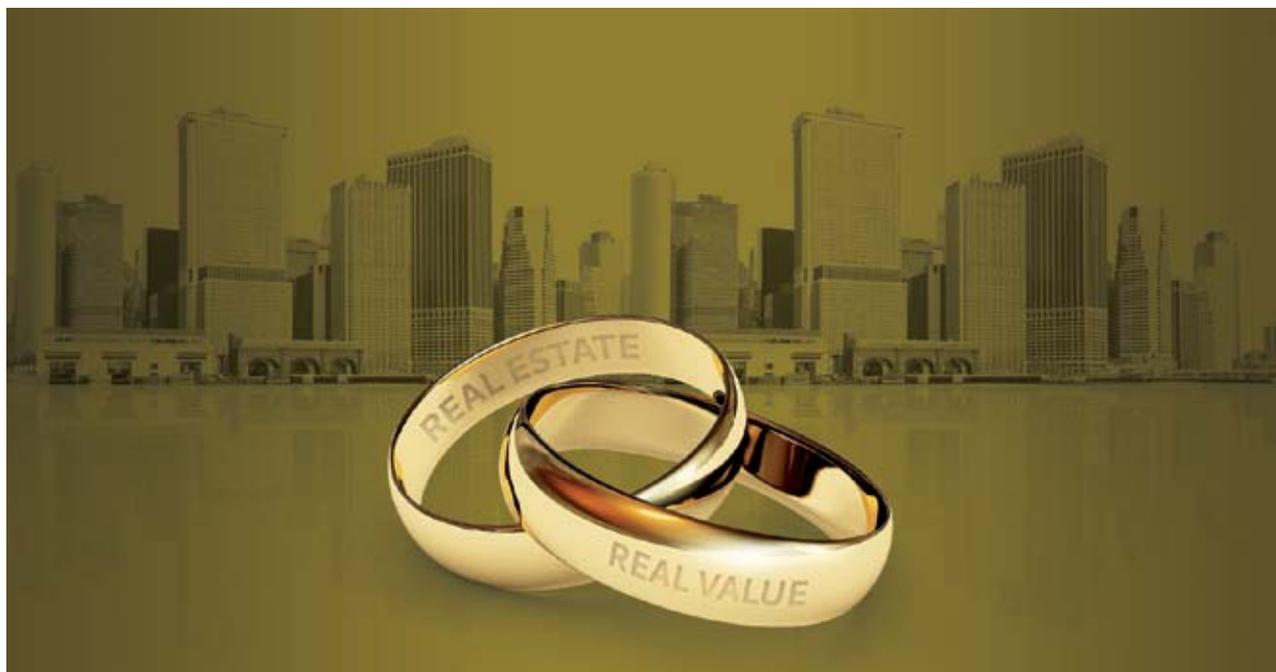
Nach einer Phase der Zurückhaltung zieht es Private-Equity-Investoren wieder vermehrt in den Wachstumsmarkt Asien. Die rasante wirtschaftliche Aufholjagd des bevölkerungsreichsten Kontinents wird das Gesicht der Weltwirtschaft in den nächsten

Jahren dramatisch verändern. Dieser Umwälzungsprozess eröffnet Private-Equity-Investoren zum einen einmalige Anlagemöglichkeiten und zum anderen neues Diversifikationspotential. Sowohl die wirtschaftliche Entwicklung der Region als auch die Entwicklung des asiatisch-pazifischen Private-Equity-Marktes stehen erst am Anfang.

Die Studie befasst sich mit der Frage, worauf Private-Equity-Investoren achten müssen, um von diesem Potential optimal profitieren zu können. Denn die Vielzahl der sehr unterschiedlich entwickelten Märkte der asiatischen Staaten birgt nicht nur Chancen, sondern auch Risiken. Nach umfassender Analyse des asiatischen Private-Equity-Marktes werden konkrete Handlungsempfehlungen für Investoren gegeben. Diese Ausgabe aus der Serie STAR Research gibt einen sehr detaillierten Einblick in den Markt für unternehmerische Beteiligungen in Asien und dient als Orientierung und Einschätzung für Private-Equity-Investments im asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraum.

Alle Studien können auf der Homepage der Rising STAR unter www.risingstar.ch heruntergeladen werden.

► STAR VALUE – INVESTIEREN MIT DEM DRITTGRÖSSTEN MULTI-FAMILY-OFFICE DER WELT



Privatanleger haben erstmals und exklusiv die Möglichkeit mit STAR Value in ein global diversifiziertes Immobilienportfolio, das für eine vermögende Industrielienfamilie aufgelegt wird, zu investieren. Dabei stehen sowohl entwickelte Industrieländer als auch aufstrebende Märkte im Anlagefokus des Dachfonds. Gemanagt wird der Dachfonds von Quilvest. Mit einem verwalteten Vermögen von 11 Milliarden US-Dollar gehört Quilvest zu den weltweit größten und traditionsreichsten Multi-Family-Offices. Ein starker Partner, der mit mehr als 100 Millionen US-Dollar eigenem Kapital investiert ist und dessen über mehr als 90 Jahre gewachsene Erfahrung zusammen mit dem globalen Beziehungsnetzwerk den Zugang zu den besten Zielfondsmanagern ermöglicht.

Mit der STAR Value Beteiligungs GmbH & Co. KG beteiligt sich der Anleger indirekt an dem global diversifizierten Immobilien-Dachfonds Quilvest Real Estate Program (QS REP SCA SIF). Zum jetzigen Zeitpunkt hat bereits die Gründerfamilie von Quilvest mehr als 100 Millionen US-Dollar und haben weitere vermögende Privatpersonen über 50 Millionen US-Dollar in den Dachfonds QS REP investiert. Über die STAR Value Beteiligungs GmbH & Co. KG haben Privatanleger bereits ab einer Mindestbeteiligungseinlage von 10.000 Euro (Private Placement ab 200.000 Euro) die Möglichkeit, sich an dem Dachfonds zu beteiligen (Abb. 1).

Der Dachfonds wiederum investiert unternehmerisch über Einzelfonds in Immobilienprojekte. Dabei werden Projektfinanzierungen, klassische Wertsteigerungsstrategien sowie Optimierungen der Finanzierungsstruktur von Immobilienprojekten angestrebt. Im Ergebnis partizipiert der Anleger an

der Wertentwicklung und Veräußerung von Gewerbe-, Wohn- und Spezialimmobilien sowie an Mieteinkünften. Abbildung 2 verdeutlicht die Investitionsziele des Dachfonds. Während der Laufzeit wird der Dachfonds in 15 bis 25 kleine und mittelgroße Einzelfonds investieren.

Abb. 1 ► Zielinvestment des STAR-Value-Beteiligungsprogramms

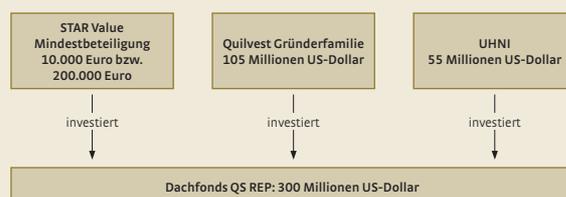
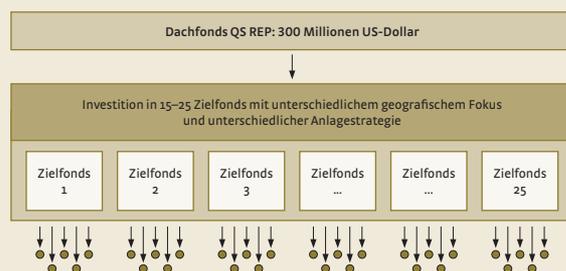


Abb. 2 ► Zielinvestments des Dachfonds QS REP



Um sämtliche globalen Investitionsmöglichkeiten im Bereich Immobilien auszuschöpfen, wird der Dachfonds geografisch diversifiziert. Eine ausgewogene Aufteilung der Anlageschwerpunkte berücksichtigt dabei sowohl die etablierten Märkte, wie Westeuropa und die USA, als auch die aufstrebenden Märkte in Asien, Lateinamerika sowie Zentral- und Osteuropa.

Krisenresistente Renditen mit realen Werten

Investitionen in Immobilien sind über verschiedene Anlageformen mit unterschiedlichen Chance-, Risiko- und Liquiditätsprofilen möglich. In der Vergangenheit hat sich das aktive Konzept von unternehmerischen Immobilienfonds mehr als bewährt. Seit Mitte der 1990er Jahre erwirtschafteten unternehmerische Immobilienfonds, sog. Real-Estate-Opportunity Fonds, im Durchschnitt eine jährliche IRR-Rendite³ von 19,6 % auf Zielfondsebene. Das Dachfondsmanagement des QS REP investiert ausschließlich in unternehmerische Immobilienfonds und somit in das lukrativste Segment der Anlageklasse.

Real Estate Opportunity

Der Fokus bei unternehmerischen Immobilienfonds liegt auf der Erzielung von Wertsteigerungen. Diese Wertsteigerungen werden durch ein aktives Management realisiert. Dabei kommen Transaktionen in den Bereichen Projektfinanzierung, Wertschöpfung durch Restrukturierung sowie Optimierung der Finanzstruktur bei Immobilienprojekten in Frage.

TRANSAKTIONSBEISPIELE

Projektfinanzierung

Darunter versteht man die Planung, die Realisierung und den Weiterverkauf von Großprojekten, wie beispielsweise Einkaufszentren in aufstrebenden Märkten oder moderne Wohnkonzepte in Großstädten.

Restrukturierung

Dies beinhaltet die Aufwertung von Immobilien durch bauliche Veränderungen, Veränderung des Nutzungskonzepts sowie Veränderung der Ausstattung und Infrastruktur. Der Ertrags- und der Substanzwert einer Bestandsimmobilie sollen durch diese Umstrukturierungen und eine Neupositionierung über die Laufzeit signifikant gesteigert werden.

Finanzstruktur

Im Zuge der Finanzkrise ist es selbst kapitalstarken Immobiliengesellschaften nahezu unmöglich, an große Summen Fremdkapital zu gelangen, da Banken ihre Kreditvergabebedingungen drastisch verschärft haben. Diese Finanzierungslücke schließen Real-Estate-Opportunity-Fonds und beteiligen sich somit an lukrativen Immobilienprojekten. Im Gegensatz zu klassischen Fremdkapitalgebern profitieren Real-Estate-Opportunity-Fonds neben vereinbarten Zins- und Tilgungsleistungen auch von Wertsteigerungen bei den Objekten.

Anlagestrategie und Sicherheitskonzept

Derzeit ergeben sich weltweit lukrative Anlagechancen im Immobiliensektor. Der Dachfonds QS REP, in den STAR Value investiert, wird daher eine weltweite duale geografische Anlagestrategie verfolgen. Dabei wird zwischen reifen Volkswirtschaften, wie in Westeuropa und den USA, und aufstrebenden Schwellenländern in Asien, Lateinamerika sowie Zentral- und Osteuropa unterschieden. In den entwickelten Industrienationen wählt das Management Einzelfonds aus,

die lukrative Investmentchancen nutzen, die aus den gegenwärtigen und weiteren Marktverwerfungen resultieren. In aufstrebenden Ländern mit anhaltend hohem Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum wie China stehen dagegen Fonds im Vordergrund, die sich an Projektentwicklungen wie Neubauten von Wohn- und Gewerbeobjekten sowie an Hotels beteiligen. Tabelle 1 zeigt die angestrebten regionalen Gewichtungen in dem Dachfonds QS REP.

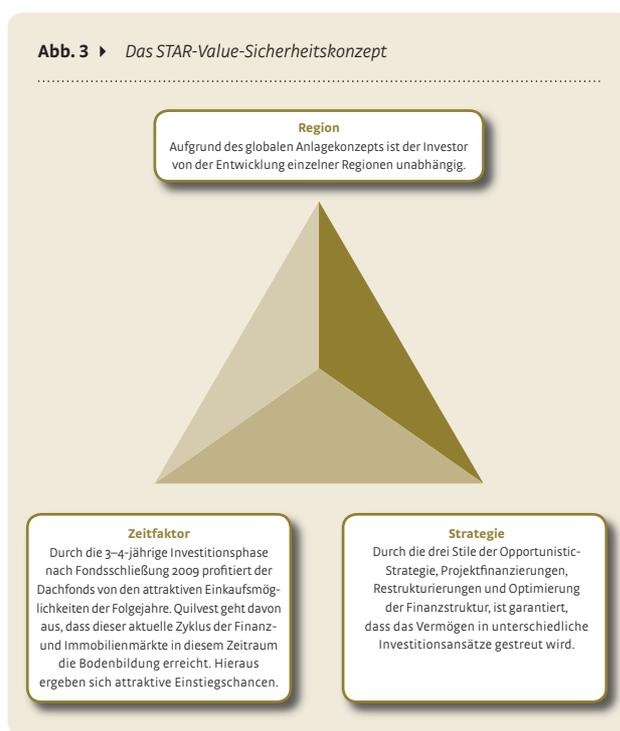
Tab. 1 ▶ Globale Anlagestrategie des Dachfonds

Westeuropa	15 %–30 %
USA	15 %–30 %
Lateinamerika	0 %–10 %
Zentral- und Osteuropa	5 %–15 %
Asien-Pazifik	15 %–25 %
Andere	0 %–10 %

Das STAR-Value-Sicherheitskonzept

In der Welt von Quilvest, einem der größten Multi-Family-Offices der Welt, ist das oberste Gebot die nachhaltige Sicherung des Vermögens der Eigentümer. Die Standards, nach denen Quilvest die Zielfonds genau unter die Lupe nimmt, wurden in den vergangenen Jahrzehnten immer weiter zu einem dreidimensionalen Sicherheitskonzept verfeinert (Abb. 3).

Abb. 3 ▶ Das STAR-Value-Sicherheitskonzept



Verbunden mit einer der vermögendsten Familien der Welt

Die Besonderheit der STAR-Value-Beteiligung: Manager und Lead-Investor sind identisch. Das Management des Dachfonds ist Quilvest, das Multi-Family-Office einer argentinischen Industriellenfamilie. Quilvest betreute zunächst ausschließlich die Finanzanlagen und Beteiligungen der Eigentümerfamilie. Bereits Anfang der 1970er Jahre spezialisierte sich Quilvest auf unternehmerische Beteiligungen. Seit einigen Jahren verwaltet die Gesellschaft auch Mandate von anderen vermögenden Familien. Heute ist Quilvest mit einem verwalteten Vermögen

von rund 11 Milliarden US-Dollar eines der weltweit größten und traditionsreichsten Multi-Family-Offices. Durch das über Jahrzehnte gewachsene Beziehungsnetzwerk ist der Zugang zu den erfolgreichsten Immobilienmanagern der Welt gewährleistet. Die weltweite Präsenz versetzt Quilvest zudem in die Lage, globale Anlagestrategien zu verfolgen und über internationale Expertise zu verfügen (Abb. 4). Außerdem profitiert der Anleger von dem Einklang der Interessen zwischen Management und Lead-Investor, da Quilvest selbst mit mehr als 100 Millionen US-Dollar an dem Dachfonds beteiligt ist. Damit investieren Anleger Seite an Seite mit der Gründerfamilie.

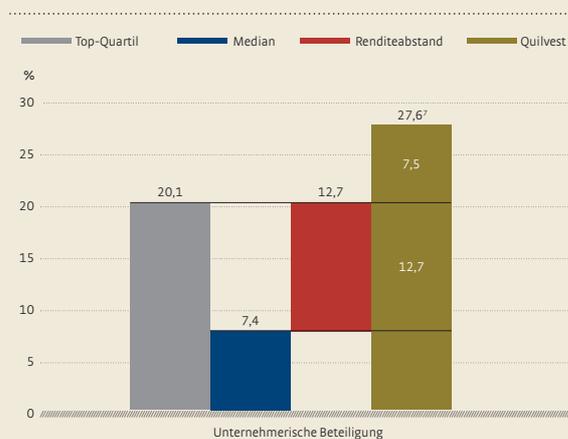
Abb. 4 ▶ Standorte Quilvest



Das STAR-Value-Pareto²-Prinzip

Die Vorgehensweise bei der Auswahl der besten Fondsmanager ist vergleichbar mit dem Pareto-Prinzip. Danach erzielen nur 20% der Singlefonds-Manager herausragende Ergebnisse. Der Großteil der Manager erreicht lediglich durchschnittliche bzw. unterdurchschnittliche Ergebnisse. Aufgrund dieser Tatsache ist das Ziel eines erfolgreichen Dachfondsmanagers, diese 20%, das sog. Pareto-Optimum, zu identifizieren. Wie aus Abbildung 5 ersichtlich, konnte das Top-Quartil der Manager im Bereich unternehmerischer Beteiligung mit einer jährlichen IRR-Rendite³ von 20,1%⁵ ein deutlich besseres Ergebnis erzielen als der Durchschnitt mit 7,4%⁶ IRR-Rendite³ p. a. Der jährliche Erfolgsnachweis von Quilvest in Höhe von 27,6%⁷ IRR-Rendite³ belegt, dass Quilvest wiederholt die besten Manager herausfiltern konnte. Quilvest gelang sogar das Kunststück, unter den erfolgreichsten Managern nochmals das Pareto-Prinzip anzuwenden und in die weltweite Elite unter den besten Managern zu investieren. Im Ergebnis wurde das Pareto-Prinzip nochmals innerhalb des Top-Quartils angewandt: somit ein Pareto²-Prinzip.

Abb. 5 ▶ Erfolgsfaktor Management-Selektion



Quelle: Quilvest; Thomson Venture Xpert; Betrachtungszeitraum 2002–2007

Die dargestellten Daten und Fakten wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Bei der Erstellung, Berechnung und Aufarbeitung der Informationen wurde große Sorgfalt angewandt. Fehler und Irrtümer bleiben dennoch vorbehalten.

RECHTLICHER HINWEIS

Die in der Kurzvorstellung auf Seite 40–42 enthaltenen Informationen stellen kein öffentliches Angebot der Beteiligungen an der STAR Value KG bzw. der STAR Value Institutional KG dar. Vielmehr kann eine Anlageentscheidung zur Beteiligung an der STAR Value KG bzw. der STAR Value Institutional KG ausschließlich auf der Grundlage des veröffentlichten Verkaufsprospekts bzw. des Private-Placement-Memorandums sowie der Beitrittsunterlagen getroffen werden. Der Verkaufsprospekt bzw. das Private-Placement-Memorandum enthalten ausführliche Informationen zu den wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Einzelheiten sowie zu den wesentlichen tatsächlichen und rechtlichen Risiken der Vermögensanlage. Die Informationen des veröffentlichten Verkaufsprospekts bzw. des Private-Placement-Memorandums können von den Informationen in der Kurzvorstellung auch in wesentlichen Punkten abweichen. Bezüglich des öffentlichen Angebots bzw. des Private-Placement-Memorandums dieser Beteiligungen hat die Rising STAR Value Managers GmbH einen Verkaufsprospekt bzw. ein Private Placement Memorandum veröffentlicht, welche von der STAR Value Beteiligungs GmbH & Co. KG bzw. der STAR Value Institutional Beteiligungs GmbH & Co. KG, Marktplatz 3, 82031 Grünwald, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird. Der Verkaufsprospekt über Beteiligungen an der STAR Value KG bzw. das Private-Placement-Memorandum über Beteiligungen an der STAR Value Institutional Beteiligungs GmbH & Co. KG – in seiner jeweils gültigen Fassung – steht auch im Internet unter www.starvalue.ch zur Verfügung. Der Vertrieb der STAR-Value-Beteiligungen erfolgt ausschließlich über die Rising STAR Alternative Investments GmbH.

- ¹ Der Fair Value spiegelt den Preis eines Objektes wider, bei dem beide Vertragsparteien einer Kauf-/Verkaufstransaktion unter der Voraussetzung zustimmen, dass sie weder unter Verkaufs- noch unter Kaufzwang stehen und beide über alle relevanten Fakten informiert sind.
- ² Der Multiple ergibt sich aus dem Total Value To Paid In (TVPI) = (Fair Value + Ausschüttungen)/eingezahltes Kapital.
- ³ Der hier verwendete Renditebegriff basiert auf der sog. IRR-Methode (Internal-Rate-of-Return-Methode). Die IRR-Methode berechnet die Verzinsung (Rendite) des rechnerisch in der Beteiligung an der STAR Value KG gebundenen Kapitals und berücksichtigt bei der Ermittlung der Verzinsung (Rendite) neben den Beträgen der Zu- und Abflüsse des Kapitals auch dessen zeitliche Bindung. Die IRR-Methode ist mit anderen Methoden zur Berechnung von Verzinsungen (Renditen) von Vermögensanlagen, bei denen keine Änderung des gebundenen Kapitals eintritt, wie z. B. bei festverzinslichen Vermögensanlagen, nicht vergleichbar. Insbesondere kann eine nach der IRR-Methode berechnete und angegebene Verzinsung (Rendite) nicht mit einer angegebenen Effektivverzinsung verglichen werden. Die IRR-Methode ist im Vergleich dazu eine finanzmathematische Methode, die die Verzinsung (Rendite) dadurch ermittelt, dass sie den Kapitalwert aus den Zahlungsströmen zwischen Anleger und Gesellschaft über einen definierten Zeitraum diskontiert.
- ⁴ Private Equity Intelligence (Datenbank) Preqin, 2009, Global, Betrachtungszeitraum 1995–2006. Diese Renditen beziehen sich auf den angegebenen Zeitraum in der Vergangenheit. Sie lassen keine Rückschlüsse auf die Wahrscheinlichkeit der Erzielung vergleichbarer Renditen in der Zukunft zu. Die hier angegebene IRR-Rendite ist auf Zielfondsebene vor Kosten.
- ⁵ Thomson Venture Xpert per 31.12.2007.
- ⁶ Thomson Venture Xpert per 31.12.2007.
- ⁷ Quilvest – QS PEP, Jahrgänge 2002, 2003, 2004; QS PEP ist das Private-Equity-Programm von Quilvest. Diese Renditen beziehen sich auf den angegebenen Zeitraum in der Vergangenheit. Sie lassen keine Rückschlüsse auf die Wahrscheinlichkeit der Erzielung vergleichbarer Renditen in der Zukunft zu. Die hier angegebene IRR-Rendite ist auf Dachfondsebene vor Kosten.



Rising STAR Management GmbH

Müligässli 1 • CH-8598 Bottighofen • Phone: +41 71 68 69 400 • Fax: +41 71 68 69 415 • info@risingstar.ch • www.risingstar.ch