

## BVT - CAM Priv. Equity Global Fund 9

<b>Emissionshaus</b>	BVT Unternehmensgruppe
<b>Segment / Zielmarkt</b>	Private Equity / global

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	30.000 TEUR
Eigenkapital	30.000 TEUR
Laufzeit	10 Jahre
Mindesteinlage / Stückelung	10.000 EUR / 1.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Beteiligungsart	Treugeber
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	23.11.2010 / 31.12.2011
Einzahlung	ratierlich
Agio	5%
Haftung	Grds. begrenzt bei Treugebern auf die für die Treuhänderin eingetragene Hafteinlage i.H.v. 5000 EUR (bei Kommanditisten 1 EUR), keine gesellschaftsvertraglich bestimmte Nachschusspflicht.

### Investition

Investitionsquote	92% zzgl. 0,5% Liquiditätsreserve
Zielregionen	Nordamerika und Europa
Investitionsfokus	Secondaries

### Betriebsphase

Fondsverwaltung	0,95% zzgl. 0,15% Treuhand bezogen auf das EK
Hurdle Rate	8%
Gewinnaufteilung	90/10 Anleger/Initiator

### Desinvestition

Laufzeit	bis zum 31.12.2020 geplant
Verlängerung	bis zu 3 x 1 Jahr möglich

### Beschreibung

Das Beteiligungsangebot investiert in einen Dachfonds, der wiederum mehrere Private Equity-Fondsanteile (Zielfonds) auf dem Zweitmarkt ("Secondaries") erwirbt. Gemäß der Anlagestrategie sollen die Secondaries grundsätzlich einen hohen Investitionsgrad aufweisen. Alternativ sind Investitionen in Secondary Fonds aber auch Co-Investments, die im Secondary Markt erworben werden, direkt in Zielunternehmen möglich. Der Investitionsfokus liegt auf kleineren Transaktionen im Rahmen von 1 Mio. USD bis 100 Mio. USD in Europa und Nordamerika. Investitionen in weitere

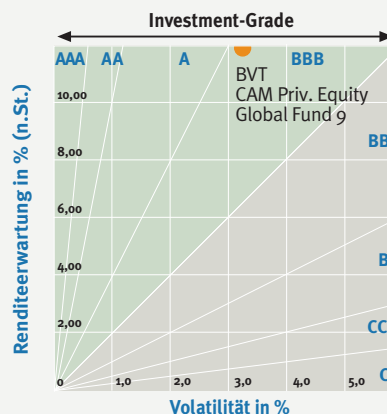
Regionen sind aber zur Beimischung möglich. Eine Beschränkung im Hinblick auf die Art der Secondaries (beispielsweise Buy-out, Distressed, etc.) erfolgt nicht. Zum Zeitpunkt der Analyse sind Investitionen in Höhe von 35,5 Mio. USD an einem Portfolio aus drei Buyout-Fonds erfolgt. Das final Closing wird bis Mitte 2012 erwartet. Die Beteiligung am DBSOF II ist über eine entsprechende Vereinbarung mit dem Management des DBSOF II abgesichert. Die Fondslaufzeit ist bis zum 31.12.2020 befristet, kann aber durch Erklärung der Geschäftsführung um bis zu 3 Jahre verlängert werden.

Investment-Rating

**BBB+**

überdurchschnittlich

### Rendite-Volatilität-Relation



### Stärken

- erfahrener Initiator
- breite Diversifikation durch Investition über Dachfonds in verschiedene Zielfonds
- Dachfonds steht bereits fest, Dachfondsmanager mit überdurchschnittlichem Track Record
- geringe Weichkosten

### Schwächen

- kein Einfluss des Fondsmanagements auf die tatsächlichen Investitionen in Private Equity Beteiligungen

### Chancen

- Marktstellung des Dachfondsmanagers
- erhöhter Verkaufszwang von PE-Beteiligungen bestimmter Investorengruppen aufgrund regulatorischer Anforderungen

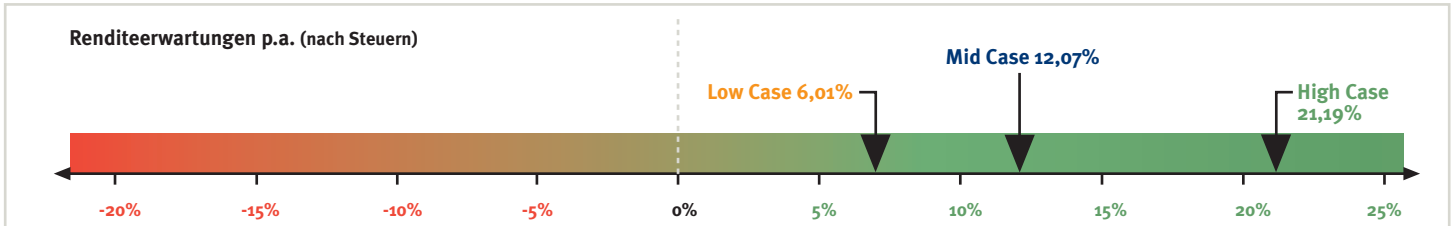
### Risiken

- allgemeine Marktrisiken

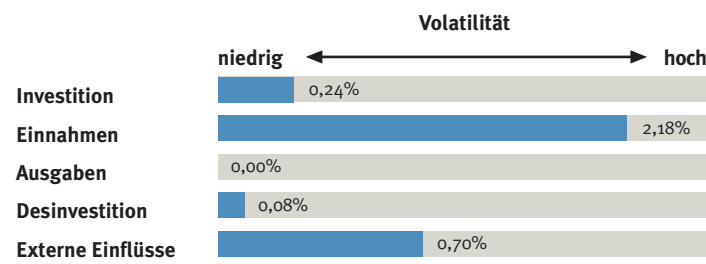
### Fazit der Analyse

Das Beteiligungsangebot investiert in einen Dachfonds, der wiederum mehrere Private Equity-Fondsanteile (Zielfonds) auf dem Zweitmarkt ("Secondaries") erwirbt. Der Initiator ist ein langjährig am Markt agierender Anbieter, der bereits acht Private Equity Fonds aufgelegt hat. Scope bewertet den Initiator im Segment Alternative Investments mit Hoch (A). Die Fondsgesellschaft beabsichtigt den Erwerb von Anteilen an dem Deutsche Bank Secondary Opportunities Fund II (DBSOF II) der Deutsche Bank Gruppe. Der Vorgängerfonds des DBSOF II weist eine überdurchschnittliche Rendite aus und gehört bei Secondaries zu dem Top-Dezil. Das Management kann dabei auf das gesamte Know-How der Deutsche Bank Gruppe, ihre Erfahrung seit 1991 und ihrer Position als fünfgrößter

Dachfondsmanager in Europa zurückgreifen. Das Transaktionsvolumen von Secondary-Transaktionen hat im vergangenen Jahr deutlich zugenommen. Das Marktumfeld hat sich verbessert. Das Beteiligungsangebot soll prognosegemäß nach zehn Jahre enden, eine Verlängerung ist durch die Liquidationsphase des Dachfonds aber möglich. Das rechtliche Risikopotential ist bei Investitionen in Private Equity-Fonds (Blind-Pool) aus Sicht von Scope regelmäßig deutlich höher als bei bereits bekannten Investitionsobjekten. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei vermögensverwaltend konzipierten Private Equity-Fonds nach Ansicht von Scope im Wesentlichen gering, eine gewerbliche Infizierung kann jedoch nicht sicher ausgeschlossen werden.



## Aufteilung der Volatilität



Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

### INVESTITION 7,60% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Beteiligungsangebot investiert in einen Dachfonds, der wiederum mehrere Private Equity-Fondsanteile (Zielfonds) auf dem Zweitmarkt ("Secondaries"), Direktbeteiligungen an Zweitmarktfonds und gegebenenfalls auch Co-Investments direkt an Unternehmen erwerben kann. Investitionskriterien sind grundsätzlich festgelegt. Die Secondary Fondsbeteiligungen sollen einen hohen Investitionsgrad aufweisen. Zielregionen sind überwiegend Europa und Nordamerika. Kapitalzusagen wurden noch nicht abgegeben. Es besteht aber eine entsprechende Vereinbarung mit dem Management des Dachfonds. Bei dem Ziel-Dachfonds handelt es sich um den Deutsche Bank Secondary Opportunities Fund II (DBSOF II), der von der Deutschen Bank Private Equity gemanagt wird. Die DB Private Equity bietet seit 1991 Private Equity Produkte an und ist fünfgrößter Dachfondsmanager Europas mit mehr als 6 Mrd. EUR verwalteter Kundengelder. Darüber hinaus konnte das Team umfangreiche Erfahrung bei der Zusammenlegung der Geschäftsbereiche und Portfolien im Wert von über 5,1 Mrd. EUR sammeln. Im Jahr 2006 wurde der Vorgän-

gerfonds DBSOF I aufgelegt, der zu den besten 10% der in diesem Jahr aufgelegten Secondary Fonds gehört. Dieser weist stabile Ausschüttungen, eine erfolgreiche Umsetzung der Investitionskriterien sowie eine Netto-IRR von 38% auf. Das prospektierte Eigenkapital kann von der Fondsgeschäftsführung weiter erhöht werden. Das first Closing des Dachfonds erfolgte zum 31.03.2011. Zum Zeitpunkt der Analyse wurden bereits 35,5 Mio. USD investiert. Das final Closing wird für Mitte 2012 erwartet. Zu diesem Zeitpunkt erfolgt auch das Commitment der Fondsgesellschaft.

### EINNAHMEN 67,90% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Einnahmen der Fondsgesellschaft hängen von den erzielten Ergebnissen des Dachfonds ab. Durch die geplanten Investitionen in Secondaries kann grundsätzlich mit schnelleren Rückflüssen gerechnet werden, als bei klassischen Erstmarktbeteiligungen. Die Erwartungsrendite (IRR) der Zielfonds ermittelt Scope grundsätzlich anhand der Performance der Vorgänger-Dachfonds und aufgrund historischer Marktrenditen. Für den Marktbereich Secondaries können sich Marktchancen ergeben, da institutio-

## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	3,20%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	3,48
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,51%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	11,56%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,00%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Risikiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

nelle Investoren gezwungen sind ihren Bestand an Private Equity Beteiligungen zu verringern. Hintergrund hierfür ist auf der einen Seite der Denominator-Effekt, d.h. dass aufgrund der insgesamt gefallenen Marktwerte die wertstabileren Private Equity Beteiligungen einen höheren als gewünschten Anteil am Gesamtportfolio ausmachen. Ferner kann es aufgrund von zunehmender Regulierung für Finanzinstitute zu einer Verringerung der Private Equity Quote kommen, was insgesamt die Preise für Secondaries drücken könnte.

### AUSGABEN KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Ausgaben fallen bei Private-Equity in der Regel, abhängig von der Struktur, auf mehreren Ebenen an. Die Hurdle Rate des Dachfonds DBSOF II beträgt 8% und nach einem Catch Up von 12,5% erfolgt eine Gewinnaufteilung im Verhältnis von 87,5% zu 12,5%. Die im Bereich "Einnahmen" dargestellten Erwartungsrenditen enthalten bereits die Kosten des Fondsmanagements. Auf Ebene der Fondsgesellschaft fallen fixe Kosten in Höhe von anfänglich 1,10% p.a. an. Die Hurdle Rate beträgt 8%, der Catch Up 11,1% und die folgende Gewinnbeteiligung 90% zu 10%.

### DESINVESTITION 2,60% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Es lassen sich mehrere Exit-Varianten auf Ebene der Zielfonds wie IPO oder Trade Sale unterscheiden. Auch ein Verkauf von Beteiligungen im Rahmen von Secondary-Transaktionen ist möglich. Die geplante Laufzeit der Fondsgesellschaft von 10 Jahren richtet sich nach der des Dachfonds. Das Dachfondsmanagement des DBSOF II kann die Laufzeit dreimal um jeweils ein Jahr verlängern.

### EXTERNE EINFLÜSSE 21,90% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Eigenkapitalzahlungen erfolgen in EUR, die Fondswährung des DBSOF II ist jedoch US-Dollar. Es sollen aus dem Fonds heraus auch Investitionen innerhalb Europas getätigt werden, so dass sowohl auf Ebene der Fondsgesellschaft als auch auf Ebene des Zielfonds Währungsrisiken bestehen. Im Rahmen der jeweiligen Zielinvestments können weitere Währungsrisiken bestehen. Mögliche Auswirkungen von rezessionsähnlichen Wirtschaftsphasen sind bereits durch die seit 2007 auftretende Finanz- und Wirtschaftskrise in den Rückflussrenditen ("Einnahmen") enthalten und werden nicht mehr gesondert simuliert.

## Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen.

Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können.

### Haftungsausschluss

Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informationsmemorandum inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

**Herausgeber**  
Scope Analysis GmbH  
Rosenthaler Straße 63-64  
10119 Berlin

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) oder über die Hotline +49 (0)30 27891-300.