

Private Equity – 'k-mi'-Zwischenbilanz 2009/10: BVT

Mit der jüngst erfolgten Einbindung des BVT-Fachpartners CAM Private Equity/Köln in die neue Einheit DB Private Equity unter dem Dach der Deutschen Bank konnte die Marktposition des Fondsmanagements weiter gestärkt werden. Gemäß Mitteilung vom 06. April 2010 wurde die Übernahme des Fachpartners durch die Deutsche Bank und nachfolgend damit auch die Eingliederung in den Konzern abgeschlossen. Die Deutsche Bank konzentriert damit sämtliche Aktivitäten des Private Equity-Dachfondsgeschäfts aus strategischen Gründen innerhalb ihrer globalen Geschäftseinheit Asset Management. Das Volumen an Kundengeldern der neuen Einheit beläuft sich auf rund 6 Mrd. €, zu denen der BVT-Fachpartner ebenfalls beigetragen hat. Als Teil von DB Private Equity gehört CAM nicht nur zum größten Anbieter für Private Equity-Dachfonds in Deutschland, sondern schließt damit auch weiter zur europäischen Spitze auf. Aus Sicht der BVT ist diese Entwicklung auch im Sinne ihrer Anleger begrüßenswert und sie sieht in der weiteren Zusammenarbeit mit CAM als Teil von DB Private Equity zusätzliche Vorteile bei künftigen Investitionen.



Das Plazierungsvolumen der BVT-CAM-Serie ist mit sieben Fonds mittlerweile auf ein Eigenkapital von ca. 312 Mio. € angewachsen. Die beiden ersten Fonds der Serie, BVT-CAM I sowie BVT-CAM II, die im Jahr 2000 bzw. 2002 in den Markt gingen, haben die Schwelle von 'DPI > 1' inzwischen überschritten. Der DPI-Wert (DPI = Distributed to Paid-in Capital) bezeichnet das Verhältnis von Rückzahlungen zu Einzahlungen. Der DPI-Wert der Dachfonds BVT-CAM I und BVT-CAM II liegt per 30.09.2009 bei 109 % bzw. 101 %. Beide Fonds sind weitgehend investiert, d. h. die jeweils 24 Zielfonds pro Dachfonds haben die ihnen zugesagten Mittel ('Commitments') weitestgehend abgerufen. Gleichzeitig verfügen die beiden Fonds durch ihre Investments weiterhin über erhebliches Rückflußpotential: Der BVT-CAM I ist über seine 24 Zielfonds an einem Bestand von 475 Portfoliounternehmen beteiligt (ohne Berücksichtigung der Secondary-Fonds), von denen per 30.06.2009 erst 222 vollständig veräußert wurden (sog. 'Vollexits', Vorjahreswerte per 31.03.2008: 182; per 31.3.2007: 133). Beim BVT-CAM II beträgt das Verhältnis von Portfoliounternehmen und Vollexits per 30.06.2009 351 zu 122 (Vorjahre per 31.03.2008: 336 zu 106; per 31.3.2007: 313 zu 98). Die Bewertung des Gesamtbestandes der Portfoliounternehmen per 30.09.2009 inklusive Rückflüsse (TVPI) beziffert der Anbieter BVT beim BVT-CAM I auf 181 % (31.03.2008: 194 %, 2007: 181 %, 2006: 154 %) sowie beim BVT-CAM II auf 172 % (31.03.2008: 190 %, 2007: 180 %, 2006: 153 %). Dies bedeutet, daß die beiden ersten BVT-CAM-Dachfonds im Verlauf der sog. Finanzkrise gegenüber den bislang höchsten Portfolio-Bewertungen aus der 'Vorkrisenzeit' bisher lediglich Bewertungsrückgänge von 13 bzw. 18 %-Punkten auf die Gesamtbewertung hinnehmen mußten, was angesichts der Verwerfungen der Märkte relativ moderat erscheint.

Auf Anlegerebene haben die beiden ersten BVT-CAM-Dachfonds im Zeitraum seit der letzten 'k-mi'-Zwischenbilanz keine weiteren Ausschüttungen geleistet. D. h. die Anleger haben in den beiden Fonds noch eine verbleibende Kapitalbindung (ohne Agio) von 27 % bzw. 32,5 %. Zumindest der BVT-CAM I, der im Juli 2000 mit einer geplanten Laufzeit von 12 Jahren in den Vertrieb ging, hat somit die Prospektvorgabe nicht ganz erreichen können, das gezeichnete Kapital der Anleger in 7–8 Jahren nach Fondsschließung (Ende 2000) zurückzuführen. Allerdings kann der Fonds mit einer durchschnittlichen Ausschüttung von ca. 7,3 % p. a. seit Auflage eine respektable Entwicklung vorzeigen. Die Ursachen für die gegenüber der ursprünglichen Planung verzögerten Rückflüsse sind u. a. mit zwei Gründen zu erklären: Zum einen die gegenläufige Entwicklung des Dollarkurses für die dort investierten Beteiligungen, zum anderen der längere Investitionszeitraum. Bedingt durch die Börsenkrise am Anfang des letzten

Ihr direkter Draht ... (Mo. - Do. 15 - 18 Uhr, Fr. 9 - 12 Uhr)



02 11 / 66 98 - 164

Fax: 02 11 / 69 12 - 440

e-mail: kmi@markt-intern.de

... für den vertraulichen Kontakt

kapital-markt intern – Redaktion Verlagsgruppe **markt intern**: Herausgeber Dipl.-Ing. Günter Weber; Verlagsdirektoren Bwt.(VWA) André Bayer, Olaf Weber; Redaktionsdirektoren Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Heidi Scheuner; Abteilungsleiter Rechtsanwalt Georg Clemens, Dipl.-Kfm. Christoph Diel, Rechtsanwalt Lorenz Huck, Dipl.-Kfm. Karl-Heinz Klein, Dipl.-Vwt. Hans-Jürgen Lenz, Dipl.-Vwt. Stephan Schenk, Rechtsanwalt Gerrit Weber; Chef vom Dienst Bwt.(VWA) André Bayer.

markt intern Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Telefon 0211-6698-0, Telefax 0211-666583, www.markt-intern.de. Geschäftsführer Hans Bayer, Dipl.-Ing. Günter Weber; Prokuristen Bwt.(VWA) André Bayer, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Olaf Weber; Justitiar Rechtsanwalt Dr. Gregor Kuntze-Kaufhold. Gerichtsstand Düsseldorf. Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Druck: Theodor Gruda GmbH, Breite Straße 20, 40670 Meerbusch. Anzeigen, bezahlte Beilagen sowie Provisionen werden zur Wahrung der Unabhängigkeit nicht angenommen. ISSN 0173-3516

BVT-CAM I (Plazierung: 2000)							
Zielfonds	Auflegungsjahr	Volumen	Fund-Type	Region	Beteiligung Dachfonds in Mio. Euro	Gründung Management	'k-mi'-Wertung
BC European Capital VII TopUpFund	2001	538 Mio. €	BO-large	EU	1,000	1986	Top Quartile
Blackstone Cap. Partners IV	2003	6.450 Mio. \$	BO-large	NA	1,875	1985	Top Quartile
Bridgepoint Capital - EPEF II	2001	2.032 Mio. €	BO-mid	EU	1,000	1977	Top Quartile
Candover 2001 Fund	2002	2.663 Mio. €	BO-large	EU	1,000	1980	Top Quartile
Carlyle Partners III	2000	3.800 Mio. \$	BO-large	NA	2,000	1987	Top Quartile
Castle Harlan Partners IV	2003	1.163 Mio. \$	BO-mid	NA	1,500	1987	Top Quartile
Cognetas (früher: Electra European Fund)	2000	1.000 Mio. €	BO-mid	EU	1,000	1976	Top Quartile
Coller IV	2002	2.594 Mio. \$	SEC	EU	1,250		Top Quartile
Crosslink Omega Ventures IV	2002	233 Mio. \$	VC	NA	0,898	1989 (VC-Bereich)	Top Quartile
CVC European Equity Partners III	2001	3.450 Mio. \$	BO-large	EU	1,500	1981	Top Quartile
Duke Street Capital V	2001	845 Mio. €	BO-mid	EU	1,250	1988	Upper Half
FirstMark III (früher: Pequot Private Equity III)	2000	730 Mio. \$	BO-mid	NA	1,000	1986	Upper Half
Fondsinvest VI	2000	292 Mio. €	SEC	EU	1,250	1994	Top Quartile
J.W.Chilids E.P. III	2002	1.865 Mio. \$	BO-mid	NA	1,250	1995	Upper Half
Lexington Capital Partners V, L.P.	2001	2.004 Mio. \$	SEC	NA	1,250	1994	Top Quartile
Nmas Private Equity Fund L.P.	2003	176 Mio. €	BO-mid	EU	1,000		Top Quartile
PAI Europe III	2001	1.16 Mio. €	BO-large	EU	1,500	1994 bzw. 1998	Top Quartile
Pomona Capital V	2001	582 Mio. \$	SEC	NA	1,500	1994	Top Quartile
Ripplewood Partners II	2001	1.056 Mio. \$	BO-mid	NA	1,250	1995	Upper Half
Sanderling Venture Partners V	2001	317 Mio. \$	VC	NA	0,750	1979	Upper Half
SVE Star Ventures IX	2000	340 Mio. \$	VC	EU	1,000	1992	Upper Half
The Third Civen Fund	2001	4.364 Mio. €	BO-large	EU	2,000	1977	Top Quartile
TVM V Life Science	2001	336 Mio. €	VC	EU	2,000	1983	Upper Half
United States Power Fund	2001	250 Mio. \$	SPC	NA	1,200	1987	Top Quartile

Jahrzehnts wurden teilweise Investitionen vernünftigerweise zurückgestellt bzw. später getätigt. So wurde die letzte Einzahlungstranche bei den Anlegern des BVT-CAM erst Ende 2005 abgerufen, während laut Prospekt der Abruf schon im September 2003 vorgesehen war. Bedingt durch spätere Abrufe und Investitionen können demnach auch Rückflüsse erst später erfolgen als ursprünglich vorgesehen. Diese Anpassung des Investitionszeitraums war für die Anleger nicht nur hinsichtlich der Anlagestrategie sinnvoll – es wurde bspw. nicht in die Dot-Com-Bubble hineininvestiert –, sondern auch liquiditätsmäßig vorteilhaft: Durch die Verrechnung von Einzahlung bereits mit ersten Ausschüttungen, mußten die Anleger des BVT-CAM nur 75 % ihrer Beteiligung einzahlen. Beim BVT-CAM II liegt diese Quote sogar nur bei 62,5 %. Der zweite Dachfonds der BVT-CAM-Serie liegt darüber hinaus voll im Plan und konnte an seine Anleger seit Auflegung ca. 8,5 % p. a. ausschütten.

BVT-CAM II (Plazierung: 2001-2002)							
Zielfonds	Auflegungsjahr	Volumen	Fund-Type	Region	Beteiligung Dachfonds in Mio. Euro	Gründung Management	'k-mi'-Wertung
Accent Equity 2003 Fund	2003	250 Mio. €	BO-mid	EU	1,875	1994/2003	Top Quartile
BC European Capital VIII	2005	5.881 Mio. €	BO-large	EU	4,000	1986	Top Quartile
Blackstone Cap. Partners IV	2003	6.450 Mio. \$	BO-large	NA	1,800	1985	Top Quartile
Bridgepoint Capital - EPEF II	2001	2.032 Mio. €	BO-mid	EU	1,200	1977	Top Quartile
Candover 2001 Fund	2002	2.663 Mio. €	BO-large	EU	1,000	1980	Top Quartile
Castle Harlan Partners IV	2003	1.163 Mio. \$	BO-mid	NA	4,000	1987	Top Quartile
Charterhouse Capital Partners VII	2002	2.708 Mio. €	BO-large	EU	4,000	1935/2001	Top Quartile
The Third Civen Fund	2001	4.364 Mio. €	BO-large	EU	2,000	1977	Top Quartile
Coller IV	2002	2.594 Mio. \$	SEC	EU	2,000		Top Quartile
Duke Street Capital V	2001	845 Mio. €	BO-mid	EU	1,500	1988	Upper Half
Fondsinvest VI	2000	292 Mio. €	SEC	EU	2,000	1994	Top Quartile
J.W.Chilids E.P. III	2002	1.865 Mio. \$	BO-mid	NA	1,250	1995	Upper Half
Kelso Investments Associates VII	2004	2.100 Mio. \$	BO-mid	NA	2,500	1971	Top Quartile
Lexington Capital Partners V, L.P.	2001	2.004 Mio. \$	SEC	NA	2,000	1994	Top Quartile
Nmas Private Equity Fund L.P.	2003	176 Mio. €	BO-mid	EU	1,400		Top Quartile
Odyssey Investment Partners Fund III	2004	750 Mio. \$	BO-mid	NA	2,000	1983	Top Quartile
PAI Europe III	2001	1.816 Mio. €	BO-large	NA	1,500	1994 bzw. 1998	Top Quartile
Platinum Equity Capital Partners L.P.	2004	700 Mio. \$	SPC	NA	3,000	1995	Top Quartile
Pomona Capital V	2001	582 Mio. \$	SEC	NA	1,500	1994	Top Quartile
Ripplewood Partners II	2001	1.056 Mio. \$	BO-mid	NA	1,250	1995	Upper Half
Sanderling Venture Partners V	2001	317 Mio. \$	VC	NA	0,750	1979	Upper Half
TVM V Life Science	2001	336 Mio. €	VC	EU	2,000	1983	Upper Half
United States Power Fund	2001	250 Mio. \$	SPC	NA	2,000	1987	Top Quartile
Vintage Ventures Partners L.P.	2003	64 Mio. \$	SEC	Oth	1,500	1999/2002	

Die Dachfonds **BVT-CAM III** und **BVT-CAM IV**, die im Zeitraum 2003–2005 plaziert wurden, erreichten ein Eigenkapital-Volumen von 41,5 Mio. € bzw. 35,5 Mio. €. Auch bei diesen Dachfonds erfolgten die Kapitalabrufe auf Anlegerebene später als ursprünglich vorgesehen: Beim BVT-CAM III wurde die erste Hälfte der Einlage bei den Anlegern bis Mitte 2006 abgerufen, sowie die verbleibenden 42,5 % der Beteiligungssumme liquiditätsschonend erst zwischen Ende 2006 und Anfang 2009 abgerufen. 7,5 % der Beteiligungssumme wurden noch gar nicht abgerufen bzw. sind noch offen. Da aus den Zielfonds zwischenzeitlich bereits Ausschüttungen i. H. v. 15 % erfolgten, die mit fälligen Einzahlungsraten verrechnet wurden, haben die Anleger bislang effektiv 77,5 % ihrer Einlage erbracht. Beim Dachfonds BVT-CAM IV ist die Einzahlungsquote der Anleger ähnlich: Gemäß Prospekt aus dem Mai 2004 sollte die letzte Einzahlungsrate von 30 % durch die Anleger

im Herbst 2007 erbracht werden. Tatsächlich wurde dieser Anteil jedoch in kleineren Tranchen deutlich später abgerufen: Der letzte Abruf von 5 % der Einlage erfolgte erst im Februar 2010. Da hier ebenfalls zwischenzeitlich Ausschüttungen von 10 % erfolgten, die verrechnet wurden, mußten die Anleger des BVT-CAM IV demnach effektiv nur 90 % ihrer Zeichnungssumme erbringen.

BVT-CAM III (Plazierung: 2003-2004)							
Zielfonds	Auflegungsjahr	Volumen	Fund-Type	Region	Beteiligung Dachfonds in Mio. Euro	Gründung Management	'k-mi'-Wertung
Accent Equity 2003 Fund	2003	250 Mio. €	BO-mid	EU	1,875	1994/2003	Top Quartile
Advent Int. GPE V	2005	377 Mio. €	BO-mid	EU	2,500	1984	Top Quartile
BC European Capital VIII	2005	5.881 Mio. €	BO-large	EU	4,000	1986	Top Quartile
Calvert Street III	2005	225 Mio. \$	BO-small	NA	1,850	1995	
Carlyle Partners IV	2005	7.545 Mio. \$	BO-large	NA	2,500	1987	Top Quartile
Cognetas II (Electra European Fund II)	2005	1.260 Mio. €	BO-mid	EU	2,000	1976	Top Quartile
CVC Europ. Equity Partners IV	2005	6.000 Mio. €	BO-large	EU	2,000	1981	Top Quartile
ECI 8	2005	258 Mio. GBP	BO-small	EU	1,000	1976	Upper Half
Gilde III	2006	600 Mio. €	BO-mid	EU	1,600	1982	Top Quartile
Globespan Capital Partners V	2006	290 Mio. \$	VC	NA	2,000	2003	Upper Half
Montagu III	2005	142 Mio. €	BO-mid	EU	1,000	1968	Upper Half
New Leaf Ventures I (ehem. Sprout HCV I)	2005	309 Mio. \$	VC	NA	1,300	1969 (Sprout Group)	Top Quartile
Odyssey Investm. Partners Fund III	2004	750 Mio. \$	BO-mid	NA	2,000	1983	Top Quartile
Opus Capital Venture Partners	2006	280 Mio. \$	VC	NA	2,500	2005	Top Quartile
PAI Europe IV	2005	2.697 Mio. €	BO-large	EU	4,000	1994 bzw. 1998	Top Quartile
Platinum Equity Capital Partners L.P.	2004	700 Mio. \$	SPC	NA	2,000	1995	Top Quartile
Pomona Capital VI	2005	336 Mio. \$	SEC	NA	2,000	1994	Top Quartile
Providence Equity Partners V L.P.	2005	4.250 Mio. \$	BO-large	NA	2,000	1991	Top Quartile
United States Power Fund II	2005	503 Mio. \$	SPC	NA	1,500	1987	Top Quartile
Vestar Capital Partners V	2005	3.600 Mio. \$	BO-mid	NA	1,500	1988	Top Quartile
Vintage Ventures Partners L.P.	2003	64 Mio. \$	SEC	Others	1,500	1999/2002	
Waterland PE III	2006	404 Mio. €	EXP	EU	2,000	1999	Top Quartile

Die Dachfonds **BVT-CAM III** und **BVT-CAM IV** verfügen über ein Portfolio von 22 bzw. 20 Zielfonds-beteiligungen mit dem Schwerpunkt aus Buyout-Fonds aus den Regionen USA und Europa. Der Kapitalabruf der Zielfonds liegt bei 80 % (BVT-CAM III) bzw. 71 % (BVT-CAM IV) des jeweiligen Commitmentvolumens. Bezug nehmend auf diese Kapitalabrufe der Zielfonds liegen die bisherigen Rückflüsse (DPI) bei 40 % (BVT-CAM III) bzw. 13 % (BVT-CAM IV). Beim BVT-CAM III erfolgten hierfür erst 32 Vollexits (vollständige Veräußerungen) aus dem aktuellen Bestand der 309 Portfoliounternehmen. Beim BVT-CAM IV beträgt das Verhältnis Vollexits zu Portfoliounternehmen 13 zu 312, so daß bei beiden Fonds erst geringe Anteile des Portfolios 'versilbert' wurden bzw. darüber hinaus noch weitere mittelbare Beteiligungen an Portfoliounternehmen erfolgen könnten. Die Bewertung des Gesamtbestandes der Portfoliounternehmen (TVPI auf Portfolioebene) per 30.09.2009 beträgt beim BVT-CAM III 129 % (31.03.2008: 150 %; 31.03.2007: 136 %), so daß die Bewertungsabschläge durch die Finanzkrise zu diesen Stichtagen mit ca. 20 %-Punkten taxiert werden, was u. E. überschaubar ist. Beim BVT-CAM IV liegt der vergleichbare Wert (TVPI auf Portfolioebene) per 30.09.2009 bei 92 % (31.03.2008: 113 %).

BVT-CAM IV (Plazierung: 2004-2005)							
Zielfonds	Auflegungsjahr	Volumen	Fund-Type	Region	Beteiligung Dachfonds in Mio. Euro	Gründung Management	'k-mi'-Wertung
Bain IX	2006	8.000 Mio. \$	BO-large	NA	4,000	1984	Upper Half
Blackstone Cap. Partners V	2006	12.804 Mio. \$	BO-large	NA	2,500	1985	Top Quartile
Calvert III	2005	225 Mio. \$	BO-small	NA	1,850	1995	
Charterhouse VIII	2006	4.000 Mio. €	BO-large	EU	3,000	1935/2001	Top Quartile
Cinven IV	2006	6.500 Mio. €	BO-large	EU	3,000	1977	Top Quartile
Cognetas II	2005	1.260 Mio. €	BO-mid	EU	1,600	1976	Top Quartile
CVC European Equity Partners IV	2005	6.000 Mio. €	BO-large	EU	1,600	1981	Top Quartile
Gilde BOF III	2006	600 Mio. €	BO-mid	EU	1,000	1982	Top Quartile
Globespan V	2006	290 Mio. \$	VC	NA	3,000	2003	Upper Half
Madison Dearborn V	2006	6.515 Mio. \$	BO-large	NA	4,000	1992	Top Quartile
Montagu III	2005	142 Mio. €	BO-mid	EU	1,000	1968	Upper Half
New Leaf Ventures I (ehem. Sprout HCV I)	2005	309 Mio. \$	VC	NA	1,300	1969 (Sprout Group)	Top Quartile
Opus Capital I	2006	280 Mio. \$	VC	NA	2,500	2005	Top Quartile
Pomona VI	2005	336 Mio. \$	SEC	NA	1,000	1994	Top Quartile
Primary Capital III	2006	200 Mio. GBP	BO-mid	EU	1,000	1995	Upper Half
SVLS IV	2007	556 Mio. \$	VC	NA	1,000	1993	Top Quartile
Triton II	2006	979 Mio. €	BO-mid	EU	2,000	1998	Top Quartile
USPF II	2005	506 Mio. \$	SPC	NA	1,500	1987	Top Quartile
Vestar V	2005	3.600 Mio. \$	BO-mid	NA	1,000	1988	Top Quartile
Waterland III	2006	404 Mio. €	EXP	EU	2,000	1999	Top Quartile

Mit einem Plazierungsvolumen vom 118,3 Mio. € ist der **BVT-CAM V**, der 2007 geschlossen wurde, das neue Flaggschiff der BVT-CAM-Fondsserie. Die Anleger haben dort inzwischen 60 % ihrer Einlage erbracht. Das Portfolio des bislang größten BVT-CAM-Publikumsdachfonds umfaßt 29 Zielfonds aus den Auflegungsjahren 2006–2008, die ca. 35 % des zugesagten Kapitals abgerufen haben. Zu mindestens 80 % erfolgt die Investition in Buyout-Fonds. Regional ist der Dachfonds

