



Researchstudie (Anno Spezial)

MATADOR

PRIVATE EQUITY AG

Matador Private Equity AG

Stand 02.12.2008

Fairer Wert: 7,86 €

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 25

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4
Unternehmenshistorie.....	5
Geschäftstätigkeit und Strategie.....	6
Organe der Gesellschaft.....	9
Verwaltungsrat.....	9

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	10
Deutschland.....	10
Osteuropa.....	11
Asien/Emerging Markets.....	12
USA.....	13
SWOT-Analyse	14

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	15
Bisherige Geschäftsentwicklung GJ 2008.....	16
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	17
Wachstumsaussichten	18

Bewertung/ Fazit

Bewertung	20
Peer-Group-Bewertung.....	21
Fazit	22

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	23
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	25

Matador Private Equity AG⁵

KAUFEN

Kursziel: 7,86 Euro

Kurs: 4,35 Euro
01. Dezember 2008
Frankfurt, 09:22 Uhr

**Letztes Rating
(Kursziel):**

Ersteinschätzung

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

Matador Private Equity
AG
Dr. Florian Dillinger
Güterstraße 3
CH-6060 Sarnen

Tel.: +41(0)41 66210-62
Fax.: +41(0)41 66108-62

f.dillinger@matador-
private-equity.com

www.matador-private-
equity.de

* Katalog möglicher Inter-
essenskonflikte auf S. 25

Unternehmensprofil:

Branche: Private Equity
Fokus: Venture Capital-, Secondary- und Buy-out-Fonds

Mitarbeiter: 5 (30.09.2008)

Firmensitz: Sarnen, CH

Gründung: 2005

Präsident der Verwaltungsrats:
Dr. Florian Dillinger

WKN: A0MR09

ISIN: CH00030773102

Börsenkürzel: MT4

Anzahl Aktien: 0,44 Mio.

Marktkap.: 1,91 Mio. Euro

Streubesitz: 39 %

52 W Hoch: 6,00 Euro

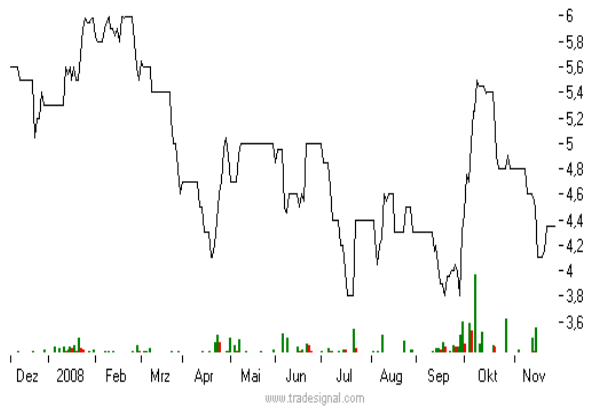
52 W Tief: 3,80 Euro

Durchs. Tagesvolumen : 1.380 €.*

* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate), Ceotronics AG

ADMRO9 MT4, Tageschart [Close] - 03.12.2007 - 01.12.2008 - 4.35

EUR



In CHF	2006*	2007	9M 2008
Erträge	11.000	685.208	594.167
EBITDA	-85.000	380.125	492.493
EBIT	-85.000	230.029	492.493
Jahresüberschuss	-80.000	223.306	492.832
In CHF			
Gewinn je Aktie	-0,46	0,75	1,11
Aktienanzahl in Mio.	0,173	0,296	0,444
In %			
EBITDA-Marge	neg.	55,48	82,89
EBIT-Marge	neg.	33,57	82,89
Kennzahlen			
Eigenkapitalquote	97,99 %	81,98 %	98,49 %
Beteiligungswert pro Aktie in €	5,63	4,28	2,98
KGV	neg.	8,89	6,03
KBV (auf Basis EK zum 30.09.2008)		0,57	

* Rumpfgeschäftsjahr 23.09.2006 bis 31.12.2006
Umrechnungen von CHF in EUR zum 01.12.08 von 1,5326

Highlights:

- Konzentration auf Top Quartil-Fonds
- Bereits zwei Telexits erfolgreich abgeschlossen
- Hohe Eigenkapitalbasis verschafft viel Investitionsspielraum
- Starkes Investoreninteresse an Geschäftsmodell verspricht erfolgreiche weitere Kapitalerhöhungen
- 51 % der Aktien beim Management versprechen Gleichschaltung der Interessen mit Aktionären
- Starker Bewertungsabschlag der Aktie

Unternehmen

Profil

Die im September 2005 gegründete Matador Private Equity AG (Matador) hat ihren Unternehmenssitz in Sarnen (Schweiz). Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens ist dabei fokussiert auf die Anlage von Kapital in Private Equity Fonds. Dabei ist die Zielrichtung vornehmlich in den Bereichen Venture Capital Fonds und Secondary Fonds zu sehen. Damit verfolgt Matador ein so genanntes Fund-of-Fund-Konzept. Bei Matador stehen darüber hinaus ausschließlich so genannte Top Quartil-Fonds im Fokus. Das bedeutet, dass nur Fonds mit einer ausgezeichneten Historie in das Portfolio aufgenommen werden.

Aktuell ist Matador an einem Fond beteiligt. Des Weiteren hält das Unternehmen eine Beteiligung an der Matador Investment GmbH. In dieser Gesellschaft sind verschiedene Direktbeteiligungen an Unternehmen vereint. Dies rührt aus der Vergangenheit, als noch Direktbeteiligungen zum Geschäftsmodell der Matador gehörten. Inzwischen liegt der ausschließliche Fokus auf Fondsbeteiligungen. Die Matador Investment GmbH vereint zwei aussichtsreiche Direktbeteiligungen bei denen bereits jeweils Teilexits erfolgreich erfolgt sind sowie eine Beteiligung an der Matador Partners Group AG, der Beratungsgesellschaft der Matador Private Equity AG.

Matador verbindet die Möglichkeit des Zugangs zur Assetklasse Private Equity mit dem Vorteil eines Börsenlistings und damit einer liquideren Aktienanlage.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Dr. Florian Dillinger	51 %
Astutia Ventures GmbH	10 %
Streubesitz	39 %
Summe	100 %



Quelle: Matador

51 % der Anteile an der Matador liegt in den Händen des Verwaltungsratsvorsitzenden Dr. Florian Dillinger. Das hohe Eigenengagement des Managements unterstreicht die Interessengleichheit mit den übrigen Aktionären.

Weitere 10 % des Unternehmens sind der Astutia Ventures GmbH zuzurechnen. Das Münchner Unternehmen, dessen Geschäftstätigkeit auf die Erbringung von Business Angel Dienstleistungen ausgerichtet ist, wird von Herrn Benedict Rodenstock geleitet.

39 % des Aktienkapitals befindet sich darüber hinaus im Free-Float. Dieser wurde seit dem Börsengang im Jahr 2007 bis heute durch diverse Kapitalerhöhungen circa vervierfacht. Insgesamt wurden seit Gründung der Gesellschaft sechs Kapitalerhöhungen durchgeführt, bei denen das Grundkapital inzwischen auf 4,44 Mio. CHF, eingeteilt in 440.000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von 10 CHF pro Aktie, erhöht wurde.

Unternehmenshistorie

Die Matador Private Equity AG ist noch ein relativ junges Unternehmen, das erst im Jahr 2005 gegründet wurde. Auch die Tochtergesellschaft Matador Private Equity Investment GmbH wurde zur gleichen Zeit gegründet. Zunächst wurden nach der Gründung geeignete Verwaltungs- und Managementstrukturen geschaffen. In diesem Zusammenhang wurde im Februar 2006 ein Managementvertrag mit der eigens gegründeten Matador Asset Management GmbH abgeschlossen, die seitdem für die Verwaltung des Vermögens der Gesellschaft verantwortlich ist.

Zeitpunkt	Kapitalmaßnahme	Kapitalerhöhungs- betrag in CHF	Grundkapital nach Kapital- erhöhung in CHF
23.09.2005	Bargründung	-	100.000
15.02.2006	Barkapitalerhöhung	60.000	160.000
30.08.2006	Sachkapitalerhöhung	1.500.000	1.660.000
24.10.2006	Barkapitalerhöhung	72.500	1.732.500
13.04.2007	Barkapitalerhöhung	510.000	2.242.500
10.09.2007	Barkapitalerhöhung	717.500	2.960.000
10.07.2008	Barkapitalerhöhung	1.480.000	4.440.000

Quelle: Matador, GBC

Im August 2006 wurde im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung durch die Einbringung von 1,7 % der Neue Vermögen AG die erste Beteiligung eingegangen und gleichzeitig das Grundkapital um 1,50 Mio. CHF auf 1,66 Mio. CHF erhöht. Anschließend konnte mit der Astutia Ventures GmbH (Benedikt Rodenstock) ein weiterer Investor gefunden werden, die im Rahmen der Pre-IPO Finanzierung einen Anteil an der Matador erwarb. Des Weiteren wurde mit der Sport- und Kletteranlagen-Betriebs-GmbH (SKB) im Frühjahr 2007 eine weitere Beteiligung erworben, nachdem eine weitere Barkapitalerhöhung um 0,51 Mio. CHF erfolgt war.

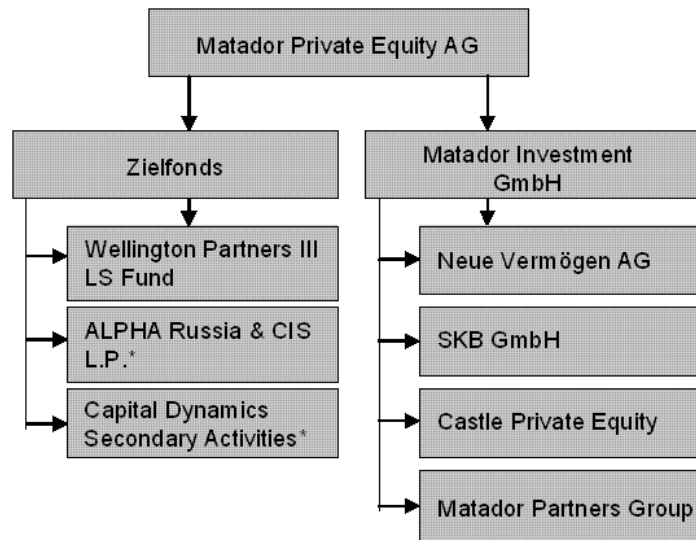
Im Rahmen des Börsengangs wurde das Grundkapital von 2,24 Mio. CHF auf 2,96 Mio. CHF erhöht bzw. 0,72 Mio. CHF an liquiden Mitteln eingesammelt. Die Mittel wurden zum Großteil dazu verwendet eine erste Beteiligung an einem Fonds zu erwerben. 0,46 Mio. CHF wurden in den Venture Capital Fonds Wellington Partners III LS Fund investiert, der seinen Investitionsschwerpunkt in den Bereichen Life Science und Medizintechnik hat. Beide Vorgängerfonds gehören zu den besten der jeweiligen Lancierungsjahre, mit einem jeweiligen IRR (Internal Rate of Return) von über 40 %.

Nicht zuletzt konnte das Grundkapital im Sommer 2008 durch eine weitere Kapitalerhöhung um 50 % erhöht werden. Diese Kapitalmaßnahme brachte der Matador 1,48 Mio. CHF an liquiden Mitteln ein, die nun zum weiteren Ausbau der Beteiligungsstruktur verwendet werden sollen.

Bei den beiden Direktbeteiligungen konnte bisher jeweils ein Telexit realisiert werden. Während die Matador bereits im Januar 2007 einen kleinen Anteil an der Neue Vermögen AG veräußerte und eine Nettorendite von 37,5 % erzielte, konnten im Frühjahr 2008 auch 37,5 % der Anteile der Beteiligung an der SKB veräußert und dabei sogar einen IRR von 44 % p.a. generiert werden.

Geschäftstätigkeit und Strategie

Die Matador Private Equity AG ist ein in der Schweiz ansässiges Unternehmen dessen Geschäftszweck darin besteht, in Private Equity Fonds zu investieren. Demzufolge verfolgt Matador das Fund-of-Fund-Prinzip, durch das sich Anlegern die Möglichkeit erschließt, in Private-Equity-Fonds zu investieren, dabei aber den Vorteil der täglichen Liquidität ihrer Anlage genießen. Erst vor kurzem wurde der strategische Investitionsschwerpunkt auf Private-Equity-Fonds eingegrenzt. Zuvor sah die Strategie auch Beteiligungen an Direktinvestments vor. Im Rahmen der Strategiestraffung ist dies nun geändert worden. Aus der Zeit vor der strategischen Straffung existieren noch zwei Direktinvestments; eine Beteiligung an der Neue Vermögen AG sowie eine Beteiligung an der Sport- und Kletteranlagen Beteiligungen GmbH (SKB). Bei beiden Beteiligungen wurde bereits ein Telexit vollzogen und jeweils attraktive IRRs von 37,5 % und 44,0 % erzielt. Weitere kleinere Beteiligungen hält die Matador an der Castle Private Equity AG sowie der Matador Partners Group AG. Die Matador Partners Group AG ist die Beratungsgesellschaft, welche das Management der Matador Private Equity AG übernimmt, während die Investition in die Castle Private Equity AG in erster Linie als Finanzanlage zu sehen ist.



Quelle: Matador, GBC; * Fonds derzeit noch in der Zeichnungsphase

Im Bereich der Fonds verfügt Matador derzeit über eine Beteiligung an dem Wellington Partners III LS Fund, einen Venture Capital Fonds mit dem Fokus auf Life Science und Medizintechnik. Der Fonds ist bereits der dritte dieser Art, wobei beide Vorgängerfonds mit über 40 % IRR zu den besten ihres Lancierungsjahres gehörten.

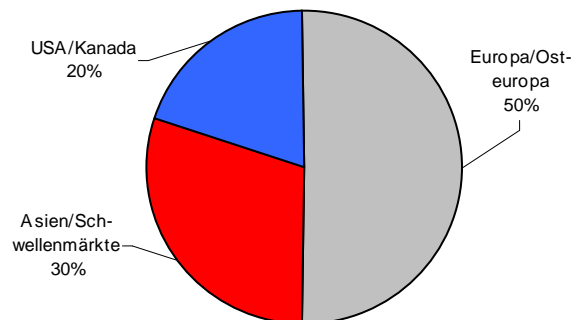
Zu den Zielfonds der Gesellschaft zählen bevorzugt die Top Quartil Fonds verschiedener Anlagestrategien, wie Private Equity Fonds, Venture Capital Fonds und Secondary Fonds. Die Investitionspräferenz der Matador Private Equity AG liegt bei den Top Quartil Private Equity Fonds. Diese werden von Managementteams geführt, welche über einen längeren Zeitraum bereits sehr gute Erfolge bei der Betreuung von Fonds erzielt haben.

Die Venture Capital Zielfonds legen ihren Beteiligungsfokus auf Gesellschaften, die sich in der Gründungs- bzw. Start-up-Phase befinden. Der Venture Capital Bereich konzentriert sich dagegen mehrheitlich auf die Wachstumsbranchen. Hierzu zählen die u.a. Nano- und Biotechnologie, der IT- Bereich sowie der regenerative Energiesektor.

Der Fokus der Secondary Zielfonds, welche auch als Zweitmarktfonds bezeichnet werden, liegt in der Übernahme von Private Equity Beteiligungen, welche aufgrund von Änderungen in der Portfoliozusammensetzung bzw. eines entstandenen Liquiditätsbedarfes seitens der investierten Investoren veräußert werden müssen.

Die Matador Private Equity AG hat sich zum Ziel gesetzt, eine breite regionale Streuung im Portfolio zu erzielen. Die vorläufig geplante Länderallokation für die anfängliche Strukturierung des Portfolios sieht vor, dass in der Region Europa insgesamt 50 % des zur Verfügung stehenden Kapitals investiert wird. Dies resultiert zum einen aus der Tatsache, dass das Management der Gesellschaft ein gravierendes Potenzial in diesem Bereich sieht und zum anderen, dass bei den europäischen Unternehmen die Private Equity Finanzierungen eine zunehmende Bedeutung auf der Unternehmensseite erhalten. Der Standort Deutschland wird in der Region Europa eine verstärkte Aufmerksamkeit erhalten. Dies liegt in der Tatsache begründet, dass aktuell sehr günstige Möglichkeiten für einen Einstieg in Private Equity Beteiligungen existieren.

Geografische Investitionsschwerpunkte

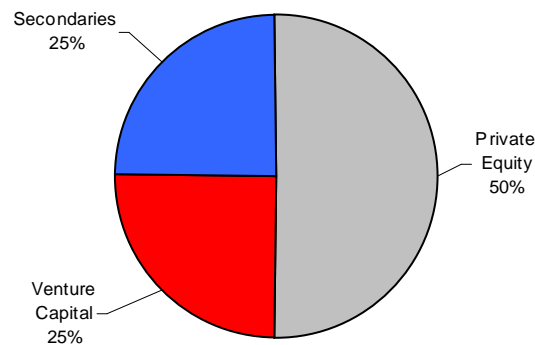


Quelle: Matador, GBC

Osteuropa wird aufgrund des Potentials bezüglich der Wachstumsraten und der vorhandenen positiven Effekte seitens der EU-Erweiterung ebenfalls maßgeblich im Portfolio Berücksichtigung finden. Die Vereinigten Staaten von Amerika sowie Kanada weisen aktuell ein geringeres Potenzial im Vergleich zum europäischen Standort auf. Dennoch werden die Private Equity Beteiligungen aus dem nordamerikanischen Raum im Portfolio der Matador Private Equity AG mit ca. 20 % eine wesentliche Gewichtung haben. Die verbleibenden 30 % werden in Beteiligungen aus attraktiven Schwellenmärkten in Asien sowie Lateinamerika investiert.

Auch bei der Gewichtung der Anlagestrategien ist eine definierte Verteilung vorgesehen. So soll der Hauptanteil des Portfolios aus Fonds bestehen, deren Investitionsschwerpunkt im Bereich Private Equity zu finden ist. Vor allem in Osteuropa sieht das Management hier ein hohes Potenzial, da der Private Equity-Sektor dort noch sehr unterentwickelt ist, aber in den kommenden Jahren eine hohe Dynamik aufweisen sollte. Die weitere Verteilung der Portfoliogewichtung nach Anlagestrategien ist zu je 25 % in Secondary Fonds sowie Venture Capital Fonds vorgesehen. Venture Capital- und Secondary-Fonds runden das Risikoprofil der Strategie ab. Während Venture Capital-Investitionen mit einem höheren Risiko behaftet sind, sind Secondary-Investments in der Regel etwas risikoärmer, da die Unternehmen für gewöhnlich bereits eine höhere Reifephase erreicht haben.

Investitionsschwerpunkte nach Zielfonds



Quelle: Matador, GBC

Getätigt werden sollen die Investments dabei ausschließlich mit Eigenkapital. Besonders in der aktuellen Situation der Finanzmarktkrise zieht es das Management vor, die zu investierenden Mittel per Kapitalerhöhungen zu generieren, statt Kredite aufzunehmen. Das Zinsänderungsrisiko wird damit beseitigt. Dies ist besonders mit Hinblick auf die langen Zeiträume der Investments positiv zu sehen, bei denen die Zinsänderungsrisiken kaum vorhersehbar sind.

Die regionalen und strategischen Investitionsschwerpunkte machen deutlich, dass eine möglichst breite Diversifikation des Portfolios angestrebt wird. In den jeweiligen Schwerpunkten werden zudem strenge Investitionskriterien angewendet, von denen unter keinen Umständen abgewichen wird. Dies sichert eine nachhaltige Qualität der Investments. So ist es ein unabweichliches Kriterium nur in Top-Quartil-Fonds zu investieren. Matador kann dabei auf ein ausgezeichnetes Netzwerk zurückgreifen, um umfangreiche Informationen über Fonds und deren Manager zu sammeln.

Vorteile für Investoren

Durch die strategische Ausrichtung der Matador ergeben sich verschiedene Vorteile für Anleger. Das wichtigste Kriterium für Investoren ist, dass durch die Börsennotiz der Matador überhaupt ein einfacher Zugang zu Private-Equity geschaffen wird. Die hohen Mindestzeichnungsbeträge der Fonds sind vor allem für Privatanleger häufig nicht darstellbar. Zudem wird ein Investment in Private Equity-Fonds noch einmal erschwert, wenn man eine Diversifikation des Portfolios erreichen will. In diesem Fall sind Investments in verschiedene Fonds notwendig, was den Kapitaleinsatz noch einmal erhöhen würde.

Auch die langen Investitionszyklen eignen sich nur in wenigen Fällen für Privatinvestoren. Zum einen erfolgen die Einzahlungen in die Fonds unregelmäßig, je nach Abruf. Daher muss man die zugesicherten Mittel (Commitments) verfügbar halten. Zum Teil ist die maximale Investitionsquote erst nach 5-7 Jahren erreicht. Rückflüsse aus den Fonds erfolgen dann erst nach der Investitionsphase. Dies verursacht den sogenannten J-Curve-Effekt, der am Anfang der Laufzeit Verluste verursacht und in späteren Phasen dann steigende Erträge abwirft.

Bei einem Investment in die Aktie der Matador kann man diese Probleme umgehen und hält jederzeit liquidierbare Anteile. Die Investitionssumme kann dabei deutlich niedriger sein, als bei einem Investment in einen Fonds. Cash-Management und Auswahl der Fonds übernimmt das Management der

Organe der Gesellschaft

Der Verwaltungsrat

Herr Dr. Florian Dillinger (Vorsitzender)

Dr. Florian Dillinger (30), Diplom- Ingenieur (FH) sowie Diplom- Wirtschaftsingenieur (MBA) ist Gründer und seit diesem Jahr Präsident des Verwaltungsrates der Matador Private Equity AG. Neben dieser Funktion ist er seit 2005 als Geschäftsführer in der Matador Private Equity Asset Management GmbH tätig. Davor agierte er von 2000 bis 2004 als Private Asset Manager sowie als Asset Manager für Privat- und Investmentbanken in der Neue Vermögen AG. Vor dieser Tätigkeit arbeitete er von 1997 bis 1999 in der TA2 Technologie GbR als Geschäftsführer.

Herr Peter Zumstein

Peter Zumstein (41), Diplom- Kaufmann, ist seit 2005 als Mitglied des Verwaltungsrates für die Matador Private Equity AG tätig. Parallel ist Herr Zumstein seit 1993 Vorsitzender des Verwaltungsrates der Parmenion AG. Von 1990 bis 1992 war er als Geschäftsführer für den Schweizer Physiotherapeutenverband tätig.

Markt und Marktumfeld

Die durch die Subprime-Krise ausgelösten Verwerfungen am Kapitalmarkt verunsichern derzeit viele Anleger. Drei Viertel der internationalen Private Equity-Anleger sind darüber besorgt, dass die Manager von Private Equity-Fonds in neue Strategien oder Regionen investieren könnten, für die sie über keine ausreichende Expertise verfügen. Das ergab das in 2008 veröffentlichte achte „Global Private Equity Barometer“ von Collier Capital.

Den Investoren ist bewusst, dass ihre steigende Nachfrage nach Private Equity-Investments zur aktuellen Situation beigetragen hat. 38% der Investoren wollen innerhalb des nächsten Jahres ihr Private Equity-Engagement ausweiten, während nur 3% es zurückfahren möchten. Die hohen Renditen dieser Assetklasse werden wohl auch in Zukunft neue Investoren anlocken.

Nach Ansicht der befragten Investoren liegen in den kommenden zwölf Monaten die größten Chancen bei den kleinen und mittelgroßen europäischen Buyouts. In der sektoralen Aufteilung werden Branchen mit gutem langfristigen Wachstumspotential favorisiert (z.B. Healthcare oder Technologie). Konsumgüter und Immobilien werden hingegen eher gemieden, so das Ergebnis des „Global Private Equity Barometer“.

Regional konzentrieren sich die Private Equity-Investments zunehmend auf den osteuropäischen und den asiatischen Markt. So wollen viele Investoren innerhalb der nächsten drei Jahre ihre Private Equity-Anlagen noch ausweiten und das vor allem in die weniger entwickelten Märkte. So ist der Anteil der Investments in Schwellenländer von 26% vor zwei Jahren auf heute 40% gestiegen, meldete die FAZ.

Auch der Sekundärmarkt wird weiterhin von den Anlegern aktiv genutzt, sowohl von Verkäufern als auch von Käufern: 22 Prozent der von Collier Capital Befragten haben über diesen Markt schon Private-Equity-Anteile veräußert und 35 Prozent haben schon über den Sekundärmarkt Private-Equity-Beteiligungen (ohne Dachfonds) erworben. Liquiditätsbedarf wird nach Ansicht der Anleger in den nächsten Jahren ein wichtiger Verkaufsgrund sein. Für noch wichtiger halten sie aber die Konzentration auf ihre GPs (General Partners) mit der besten Wertentwicklung. Ein weiterer Grund für die stärkere Nutzung des Sekundärmarktes wird in der Neuausrichtung von Portfolios hinsichtlich der Anlagensegmente (Buyouts vs. Venture) gesehen.

Deutschland

Private Equity hat in Deutschland mittlerweile eine große volkswirtschaftliche Bedeutung erlangt. Laut dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften BVK entspricht der Umsatz Private Equity-finanzierter Unternehmen in Deutschland heute 8,2 % des Bruttosozialprodukts. Sie beschäftigen fast eine Million Arbeitnehmer, Tendenz steigend.

Die Mittel der Private Equity-Investments in deutsche Firmen konzentrieren sich vor allem auf Mehrheitsbeteiligungen und zu kleineren Teilen auf Wagniskapital (Venture Capital). Bei den Exits der Investoren zeigt sich im Vergleich zu den vergangenen Jahren ein deutlicher Rückgang der Totalverluste und ein sehr hoher Anteil an Secondary Buy-Outs, womit der Weiterverkauf der Anteile an andere Private Equity-Fonds gemeint ist.

Für kleinere und mittlere Unternehmen ist die Bedeutung der Private Equity-Investitionen besonders hoch. Absolut gesehen machen diese den größten Anteil der Investitionen in Deutschland aus. Das sieht man auch daran, dass der notorisch eigenkapitalschwache Mittelstand auf weiteres Private Equity-Kapital angewiesen ist, um sich auf den globalisierten Märkten durchsetzen zu können. Nur 22,2 % aller Unternehmen in Deutschland erreichen eine Eigenkapitalquote von 30 %, so der BVK. Bei Private Equity-finanzierten Unternehmen liegt diese Quote deutlich höher.

Private Equity-finanzierte Unternehmen zeichnen sich aber nicht nur durch eine höhere Eigenkapitalausstattung aus, sondern auch durch ein höheres Umsatzwachstum, was der deutschen Gesamtwirtschaft ebenfalls zu Gute kommt.

Der BVK erwartet eine weiterhin hohe Nachfrage nach Private Equity in Deutschland. Aber trotz der starken Investitionstätigkeit liegt Deutschland im europäischen Vergleich noch zurück. In der größten europäischen Volkswirtschaft finden, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, weit weniger Private Equity-Investitionen statt als in Schweden, Großbritannien, Frankreich und Finnland, was an den nach wie vor nicht optimalen Rahmenbedingungen liegt.

Osteuropa

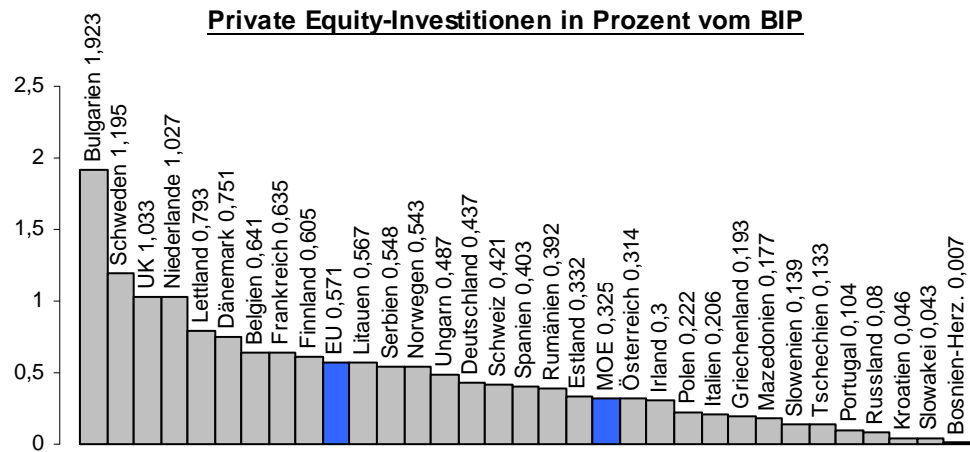
Die verbesserten rechtlichen und politischen Entwicklungen haben das richtige Klima für Private Equity in mittel- und osteuropäischen Ländern geschaffen. Bereits 2004 wurde zum Beispiel in Bulgarien die staatliche Telekom (BTC) privatisiert. Kurz darauf gelang es einem Konsortium für Private Equity, den bulgarischen Mobilfunkanbieter MobilTel Holding für 1,2 Mrd. € zu übernehmen. Diese Transaktion gilt bis heute als eines der größten fremdfinanzierten Buy-Outs der Region.

Mittel- und Osteuropa erlebt eine Phase des schnellen Wachstums und der schnellen Entwicklung, wobei eine Nachfrage sowohl nach privatem, als auch öffentlichem Kapital generiert wird. Da in dieser Region generell ein hoher Kapitalbedarf anzutreffen ist, aber die Unternehmen nicht die nötigen Cashflow-Charakteristiken haben, um signifikante Kreditbeträge zu erhalten, sind Private Equity-Investoren überaus willkommen.

Die neue, aufstrebende EU-Region im Osten Europas ist schon lange kein „Emerging Market“ mehr, dürfte aber noch viele Jahre mit einer Geschwindigkeit wachsen, wie es für Emerging Markets typisch ist. Studien sprechen von Renditeerwartungen von 5 bis 10 % über den Private Equity-Anlagen in Westeuropa.

Osteuropa wächst, und zwar erheblich stärker als das „alte“ Europa. Während das reale BIP-Wachstum der EU 15-Länder 2006 im Schnitt bei 2,8 % lag, wuchsen die Länder Osteuropas um 6,2 % und Südosteuropa um 6,4 %. Die Wachstumsrate von Polen und der Tschechischen Republik, die zu den am weitesten entwickelten Ökonomien und auch Private Equity-Märkten in Osteuropa zählen, lag bei 6,1 %; die Slowakei wuchs um 8,3 %.

Die MOE-Staaten sind mit hohen Wachstumsraten, ausgezeichneten Ressourcen und neuen Märkten der Wachstumsmarkt in Europa. Gerade für kleinere und mittlere Unternehmen in den „alten“ EU-Ländern ergeben sich einmalige Expansionschancen.



Quelle: PEREP_Analytics for investment data and Thomson Reuters for GDP data

Russland, die Ukraine und Kasachstan sind weitere osteuropäische Staaten, die zunehmend in den Fokus von Private Equity-Investoren rücken. Sie stellen die drei größten Volkswirtschaften der ehemaligen Sowjetunion dar. Mit einem erwarteten Wirtschaftswachstum von über 7 % in 2008 zählt Russland zu den größten und am schnellsten wachsenden Wirtschaftsregionen der Welt. Der private Konsum ist in Russland in den letzten Jahren stark gestiegen, was große Möglichkeiten für Private Equity in der Industrie eröffnet.

Die stark wachsende Wirtschaft in Russland ruft eine Nachfrage nach Eigenkapital aus dem privaten Sektor hervor. Doch trotz der gestiegenen Nachfrage bleibt das Angebot an Private Equity begrenzt. Die Private Equity-Investitionen machten 2007 gerade einmal 0,08 % des Bruttoinlandsprodukts aus. Damit liegt Russland noch hinter den meisten osteuropäischen Staaten.

Laut Datenerhebungen der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD), der European Venture Capital Association (EVCA) und Cambridge Associates, lagen die Private Equity-Renditen in Russland und den anderen früheren GUS-Staaten deutlich über denen in Westeuropa. So lag 2007 die 5-Jahres-Performance der Private Equity-Investitionen in Russland bzw. den GUS-Staaten bei 37 % p.a.

Asien / Emerging Markets

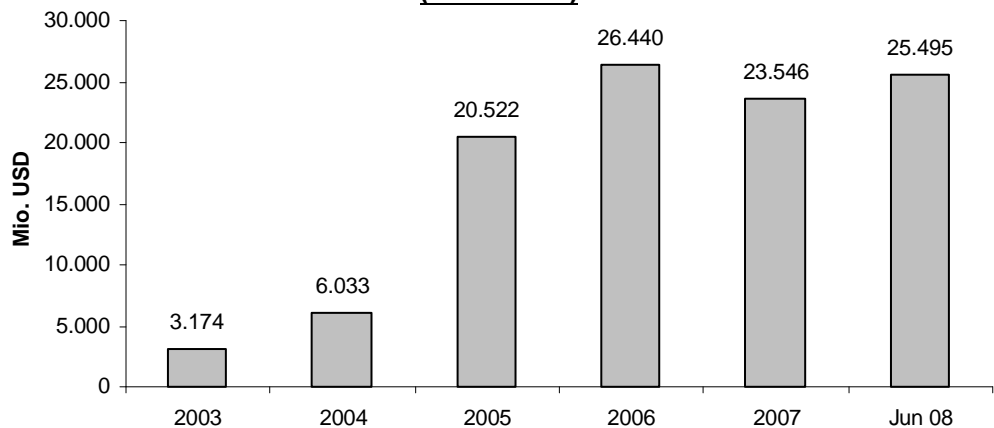
Die hohe Wachstumsdynamik in Asien lockt zunehmend Investoren nach Fernost. Gerade auch die stark zunehmende Mittelschicht, die wachsende Kaufkraft der Asiaten sowie die größte „Schulbank der Welt“ sind Anzeichen für einen dauerhaften und stabilen Wirtschaftsaufschwung. Die Region Asien-Pazifik weist jetzt schon wirtschaftliche Kennzahlen aus, wie einst Deutschland in den Jahren des Wirtschaftswunders, denn Asien wächst heute viermal so schnell wie die Eurozone.

Viele Investoren investieren daher in Private Equity-Dachfonds. So profitieren sie direkt von den lukrativen Wachstumsmärkten in der Region. Private Equity-Manager erzielten in den letzten Jahren eine Rendite, die mehr als doppelt so hoch ausfällt wie in den USA oder in Westeuropa. Die Börsenzeitung schrieb dazu: „Asien befindet sich immer noch in der ersten Hälfte des Aufschwungs.“

Private Equity bietet gerade in der aktuellen Marktsituation attraktive Rendi-

techancen, was durch die verstärkten Investitionsaktivitäten belegt wird. Auf Grund ihres jungen Entwicklungsstadiums und anhaltend starken Wirtschaftswachstums eignen sich Emerging Markets und hier insbesondere die asiatisch-pazifische Region hervorragend für Private Equity-Investitionen. Die Fundraising-Zahlen des ersten Halbjahres 2008 zeigten ein erneutes Anwachsen des für Private Equity-Transaktionen zur Verfügung stehenden Kapitals. Mit 26,5 Mrd. \$ liegt das frische Kapital um 33,3 % höher als der Wert im vergleichbaren Vorjahreszeitraum, meldet Asia Private Equity Research (APER).

**Jährl. Wachstum asiatischer Private Equity Fonds
(ohne Asien)**



Quelle: Asia Private Equity Review

USA

Der Private Equity-Markt der USA ist der älteste der Welt. Allerdings nahm auch die jetzige Finanzkrise ihren Ausgang auf dem amerikanischen Immobilien- und Kreditmarkt. Daher sind hier die schwersten Auswirkungen zu spüren.

Nachdem bis Juli 2007 noch ein Transaktionsvolumen von 64 Mrd. \$ zu registrieren war und mehrere Mega-Buyouts abgewickelt wurden, brach das Volumen im August auf 8 Mrd. \$ ein. Seither konnte auch noch keine Wiederbelebung des Marktes festgestellt werden. Dennoch sind die Aussichten für die nächsten Jahre nicht schlecht. 65 % der Investoren rechnen in den nächsten drei bis fünf Jahren noch mit einer Rendite von mindestens 16% aus ihren nordamerikanischen Beteiligungsinvestments. Immerhin sind noch immer riesige Summen an liquiden Mitteln bei Private Equity-Fonds vorhanden, die in den kommenden Monaten investiert werden müssen. Diese künstliche Nachfrage wird die Preise wahrscheinlich hoch halten. Allgemein ist jedoch ein Trend zu geringeren Transaktionsvolumina und höherer Eigenkapitalbeteiligung zu erkennen. Die Ära der Mega-Buyouts mit hohem Leverage ist jedoch wohl zunächst vorbei.

SWOT - ANALYSE Matador Private Equity AG

Stärken

- weit reichendes und qualitativ hochwertiges Kontaktnetzwerk
- Starke Eigenbeteiligung des Managements führt zu Interessensgleichschaltung mit Aktionären
- Fundierte Erfahrungen des Managements in der Private Equity-Branche
- Hoher Eigenkapitalanteil sichert Flexibilität und Investitionsmöglichkeit auch in Zeiten der Finanzkrise
- Hohe Diversifikation des Portfolios durch Fokussierung auf verschiedene Regionen und Strategien

Schwächen

- Noch kleine Unternehmensgröße
- Noch kein langer Track-Record (Teilverkauf zweier Beteiligungen)
- Zukünftige Möglichkeit in weitere Fonds zu investieren sind abhängig von der Durchführung erfolgreicher Kapitalerhöhungen

Chancen

- Der Private Equity Markt besitzt vor allem in Europa noch deutliches Potenzial. Unternehmen sind noch günstig bewertet und der Markt noch nicht ausgereift bzw. gesättigt
- In der Vergangenheit konnten mit Private Equity deutlich höhere Renditen erzielt werden als mit anderen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen
- Aktuelle Finanzkrise könnte günstige Einstiegschancen für Private-Equity-Fonds bieten

Risiken

- Die Verfolgung der tatsächlichen Wertentwicklung der Beteiligungen ist für Anleger schwierig. Letztendlich stellt sich nur auf langfristige Sicht heraus, ob das Management erfolgreich investiert hat
- Zielfonds könnten sich im Falle einer Rezession signifikant schwächer entwickeln als bisher
- Finanzkrise könnte die Finanzierung der Beteiligungen der Zielfonds erschweren, was zu Entwicklungseinbußen führen kann

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in CHF)	GJ 2006*	GJ 2007	9M 2008
Dividenden	11.000,00	18.550,00	25.315,12
Beratung/Analyse/Planung	0,00	154.787,01	59.200,00
Beteiligungsverkäufe	0,00	511.871,26	509.651,94
Ertrag aus Beteiligungen	11.000,00	685.208,27	594.167,06
Verwaltungsaufwand	-96.000,00	-279.699,05	-102.649,57
Werbeaufwand	0,00	-25.384,60	0,00
Finanzerträge	0,00	96,60	36,60
Finanzaufwand	0,00	-9.322,72	-524,27
Abschreibungen	0,00	-150.096,00	0,00
Betriebsergebnis	-85.000,00	220.802,50	492.005,16
Steuern	5.000,00	2.503,10	826,76
Unternehmensgewinn	-80.000,00	223.305,60	492.831,92

* Rumpfgeschäftsjahr 23.09.2006 bis 31.12.2006

EBIT	-85.000	230.029	492.493
EBIT-Marge	neg.	33,57 %	82,89 %
EBITDA	-85.000	380.125	492.493
EBITDA-Marge	neg.	55,48 %	82,89 %
Aktienanzahl zum Ende des GJ	173.250	296.000	444.000
Ergebnis pro Aktie	-0,46	0,75	1,11
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00

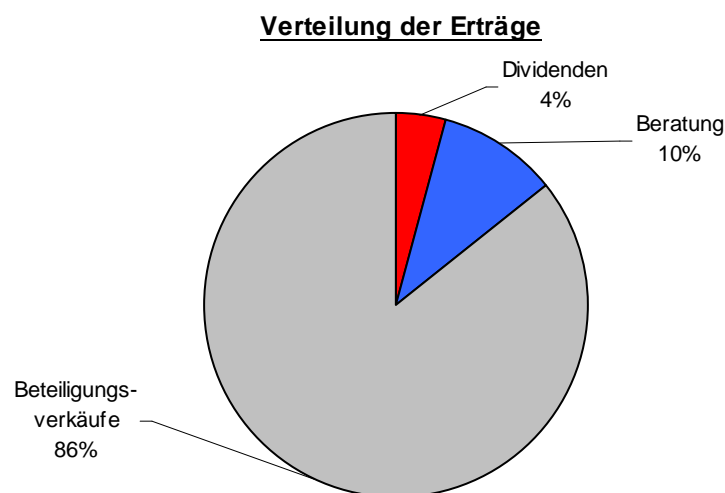
Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in CHF) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2006	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 30.09.2008
Liquide Mittel	29.000	828.605	124.485
Finanzanlagen	1.500.000	1.949.957	2.035.000
Sonstige Aktiva	164.000	1.246.883	3.103.902
Finanzverbindlichkeiten	0	525.100	0
Sonstige Passiva	34.000	200.392	79.648
Eigenkapital	1.659.000	3.299.952	5.183.739
Eigenkapitalquote in %	97,99 %	81,98 %	98,49 %
Gezeichnetes Kapital	1.732.500	2.960.000	4.440.000
Aktienanzahl	173.250	296.000	444.000
Bilanzsumme	1.693.000	4.025.445	5.263.387

* gemäß Berechnungen GBC

Bisherige Geschäftsentwicklung GJ 2008

Die Erträge aus Beteiligungen beliefen sich in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008 auf 594.176 CHF. Den größten Anteil an den Erträgen steuerte dabei die Teilveräußerung der SKB GmbH bei. Die Teilveräußerung führte zu einem Ertrag von 509.652 CHF, bzw. 85,8 % der Gesamterträge. Nach der Transaktion hält Matador noch 62,5 % an der SKB GmbH.

Weitere 25.315 CHF entfielen auf Dividendenzahlungen, die auf die Beteiligung an der Neue Vermögen AG gezahlt worden sind. An der Neue Vermögen AG hält Matador noch einen Anteil von 1,74 %. Auch hier wurde im Jahr 2007 bereits ein Teilexit vollzogen. Ebenfalls einen kleineren Beitrag zu den Erträgen trugen Beratungsleistungen für die Matador Partners Group AG in Höhe von 59.200 CHF bei.



Quelle: GBC, Matador

Die Kostenstruktur ist bei der Matador sehr schlank. Operative Kosten fielen lediglich in Höhe von insgesamt 102.649 CHF an. Davon ist ein Großteil von 60.666 CHF der Geschäftsführungsvergütung und der Verwaltung zurückzurechnen. Weitere Kostenbestandteile sind unter anderem Kommunikationskosten, Rechtsberatung und Kosten für die Durchführung einer Kapitalerhöhung im Juli 2008.

Entsprechend ergibt sich nach neun Monaten ein EBITDA von 492.493 CHF. Sowohl die Zinsaufwendungen, als auch die Abschreibungen belaufen sich auf sehr niedrigen Niveaus und haben keinen wesentlichen Einfluss auf das Ergebnis.

Auch Steueraufwendungen fallen bei der Matador AG nicht an. Gemäß dem Schweizer Steuerrecht unterliegen Private-Equity-Gesellschaften der vollen Steuerbefreiung. Das bedeutet, dass im Rahmen der Geschäftstätigkeit der Matador kein Steueraufwand entstehen wird.

Das Periodenergebnis lag bei 492.832 CHF, was bei einer Aktienanzahl von aktuell 444.000 Stück einen Gewinn pro Aktie in Höhe von 1,11 CHF bedeutet.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Die Aktivseite der Matador wird wesentlich bestimmt durch die Finanzanlagen in Höhe von 2,04 Mio. CHF, welche 38,8 % der Bilanzsumme ausmachen. Dabei macht die Beteiligung an der Matador Investment GmbH den wesentlichsten Anteil aus. In der Matador Investment GmbH sind die beiden Beteiligungen an der Neue Vermögen AG und der SKB GmbH vereint. Der Bilanzansatz bei der Matador Private Equity AG ist mit 1,40 Mio. CHF konservativ gewählt, nämlich lediglich in Höhe des Grundkapitals der Matador Investment GmbH. Hier sollten also stille Reserven liegen, die im Falle einer Veräußerung der Beteiligungen werterhöhend aufgedeckt werden.

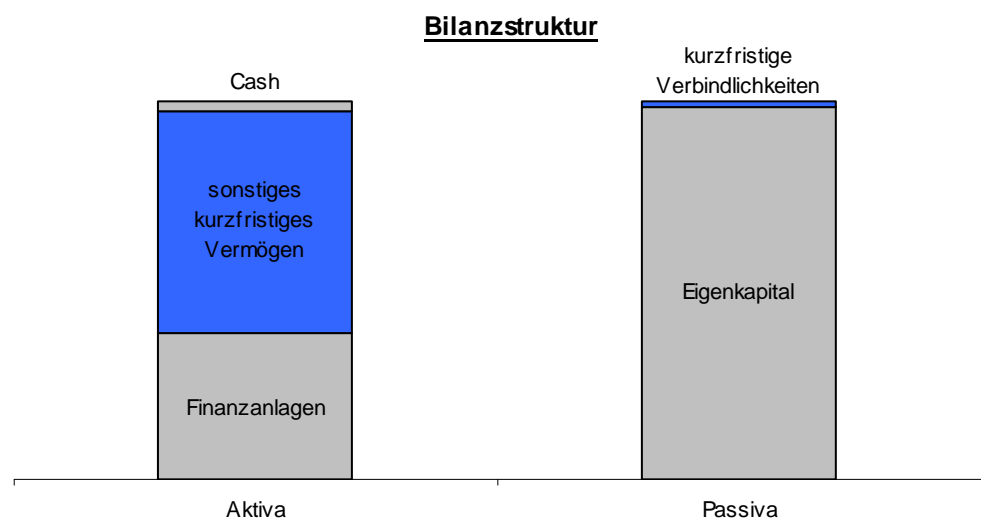
Daneben ist in den Finanzanlagen die Beteiligung an dem Venture Capital Fonds Wellington Partners III Life Science in Höhe von 0,46 Mio. CHF zu finden. Dieser ist in der Bilanz mit dem Estandskurs erfasst. Tatsächlich sollte die Wertentwicklung bei der im Dezember 2007 eingegangenen Beteiligung inzwischen weiter aufwärts gerichtet sein, so dass davon auszugehen ist, dass auch bei dieser Beteiligung stille Reserven verborgen sind.

Weitere kleinere Beteiligungen hält die Matador an der Castle Private Equity AG in Höhe von 0,03 Mio. CHF sowie der Matador Partners Group AG in Höhe von 0,15 Mio. CHF. Die Matador Partners Group AG ist die Beratungsgesellschaft, welche das Management der Matador Private Equity AG übernimmt.

Die zweite wesentliche Position auf der Aktivseite sind die Forderungen in Höhe von 2,50 Mio. CHF. Diese bestehen gegenüber der Matador Investment GmbH, an welche die Anteile an der Neue Vermögen AG und der SKB GmbH veräußert wurden. Der Verkauf wurde im Zuge der strategischen Fokussierung der Matador Private Equity AG auf Investments in Private Equity-Fonds durchgeführt. Die Direktbeteiligungen werden damit ab sofort in der Matador Investment GmbH gehalten und gegebenenfalls neu eingegangen.

Nicht zuletzt verfügt Matador über einen Cash-Bestand in Höhe von 0,12 Mio. CHF.

Die Passivseite setzt sich hauptsächlich aus Eigenkapital zusammen. Mit einem Eigenkapital in Höhe von 5,18 Mio. CHF ergibt sich eine Eigenkapitalquote von 98,5 %. Darlehen gegenüber Banken bestehen nicht.



Quelle: GBC, Matador

Wachstumsaussichten

Bislang ist Matador erst an einem Zielfonds, dem Venture Capital-Fonds Wellington Partners III Life Science, beteiligt. Nach mehreren durchgeführten Kapitalerhöhungen und einem intensiven Screening der Möglichkeiten soll noch im Jahr 2008 oder Anfang 2009 in zwei neue Fonds investiert werden. Beide stellen wir nachfolgend kurz vor:

ALPHA Russia & CIS L.P.

Der ALPHA Russia & CIS L.P. soll im ersten Quartal 2009, bei einem maximalen Volumen von 300 Mio. US-Dollar, geschlossen werden. Jedoch ist vorgesehen, auch den Fonds bereits ab einem Volumen von 50 Mio. US-Dollar aufzulegen, mit der Option für Investoren bis zu 12 Monate nach dem ersten Closing einzuzahlen.

Wie dem Namen der Fonds bereits zu entnehmen ist, soll der regionale Schwerpunkt auf Russland und Staaten der ehemaligen Sowjetunion gelegt werden (CIS = Commonwealth of Independent States). Dazu gehören vor allem die Ukraine, Kasachstan und Weißrussland. Aber auch die Türkei kann ein Zielmarkt für den Fonds sein.

Dabei sollen Investments in 8 bis 10 Fonds getätigt werden, wobei eine einzelne Beteiligung nicht mehr als 15 % des gesamten Fondsvolumens ausmachen soll. Es werden nur Beteiligungen an Fonds angestrebt, die eine generalistische Strategie verfolgen und auf Wachstumsfinanzierung sowie Buy-outs mittelständischer Unternehmen fixiert sind. Vor allem Unternehmen mit einem Produktfokus auf die stark wachsende russische Mittelschicht werden bevorzugt. Venture Capital-Investitionen und Investitionen in Immobilienfonds sind ausgeschlossen. Auch wird nicht in börsennotierte Wertpapiere investiert.

Daneben behält sich das Fondsmanagement auch vor, bis zu 15 % des Fondsvolumens in Direktinvestments zu investieren. Jedoch soll der Fonds in einem solchen Fall nur als Co-Investor auftreten und nur einen Minderheitenanteil am Zielunternehmen übernehmen. Co-Investoren können beispielsweise erfahrene Partner vor Ort sein, die bereits große Erfahrung auf dem lokalen Markt aufweisen können.

Die Dauer des Fonds ist auf 12 Jahre festgelegt, mit einer Verlängerungsoption von weiteren 3 Jahren. Innerhalb der ersten vier Jahre nach dem ersten Closing sollen sämtliche Investments getätigt werden.

Der bisherige Track-Record der ALPHA Associates ist überzeugend. Bereits 1998 wurde ein erster Fonds mit dem Schwerpunkt Osteuropa und Russland aufgelegt. Das Volumen betrug dabei 160 Mio. US-Dollar. Bis zum 31.12.2007 erreichte der Fonds einen IRR von 31,1 % und gehört damit zu den Top-Fonds seiner Kategorie.

Anschließend wurde 2006 das Nachfolgeprodukt mit einem bereits deutlich höheren Volumen von 309 Mio. € aufgelegt. Bisher wurden 10 Fondsinvestments und 2 Direktinvestments getätigt.

Capital Dynamics Secondary Activities

Auch Capital Dynamics, ein global aufgestellter Spezialist für Private Equity Asset Management, kann auf eine lange und erfolgreiche Historie zurückblicken und legte in den frühen 90ern den ersten Secondary Fonds Europas auf. Seit 1992 wickelte das Unternehmen 360 Mio. US-Dollar über 80 Fonds ab. Dabei konnte Capital Dynamics seit 1991 einen IRR von 30 % erzielen, während der Private Equity-Markt durchschnittlich „nur“ 17 % Rendite einbrachte. Heute betreut Capital Dynamics über 20 Mrd. US-Dollar an Private Equity-Vermögen.

Im vierten Quartal 2008 soll nun ein neuer Secondary-Fonds des Capital Dynamic-Teams auf den Weg gebracht werden. Gerade der Secondary-Bereich könnte nun besonders interessant sein. Auf Grund der Finanzkrise sind viele Private Equity-Fonds, besonders wenn diese stark auf Leverage investiert haben, in Schieflage geraten, was dazu führen könnte, dass sich einige gezwungenermaßen von einigen Beteiligungen trennen müssen, um den Kapaldienst zu leisten. Dies schafft ein künstliches Angebot auf dem Markt, was dazu führen könnte, dass die Preise für Secondaries sinken.

Dennoch behält der Capital Dynamics-Fonds den Vorteil des entfallenden J-Curve-Effekts, wie bei anderen Secondaries auch. Dadurch dass Secondary-Unternehmen bereits in der Vergangenheit durch Venture Capital oder Wachstumsfinanzierungen ausgestattet wurden, sind diese bereits in eine fortgeschrittene Reifephase eingetreten und arbeiten im besten Falle bereits profitabel. Die Phase der Anfangsverluste muss damit vom Secondary-Fonds nicht mitgetragen werden und es können von Anfang an positive Cash-Flows generiert werden.

Damit die Investments die entsprechenden Erträge abwerfen, sorgt das global vernetzte Team von Capital Dynamics. Dieses ist hochspezialisiert auf Secondary-Transaktionen, womit sich auch der hohe Erfolg der Vergangenheit erklären lässt. Durchschnittlich hat das Investmentteam von Capital Dynamics 18 Jahre Erfahrung im Private Equity-Bereich.

Zielunternehmen des neuen Fonds sollen nicht die großen Secondary-Transaktionen sein, da dieser Markt stark umkämpft ist. Vielmehr liegt der Fokus, wie auch schon in den erfolgreichen Vorgängerfonds, auf kleineren Unternehmen. Um diese Unternehmen ist der Wettbewerb deutlich geringer, was dazu führt, dass auch bessere Preise zu erzielen sind. Entsprechend den niedrigeren Einstandspreisen sind auch höhere Renditen erzielbar, was die Vergangenheit bestätigt hat. Diese hohe Qualität der Produkte ist auch dadurch ausgezeichnet, indem die Produkte der Capital Dynamics überwiegend mit dem bestmöglichen Rating AAA ausgestattet sind.

Bewertung

Der Bewertung der gehaltenen Beteiligungen der Matador haben wir verschiedene Wertansätze zu Grunde gelegt. Die börsennotierten Beteiligungen, Castle Private Equity und Matador Partners Group, haben wir mit den in CHF umgerechneten Aktienkursen zum Stichtag 01.12.08 bewertet. Bei den nicht notierten Private Equity Fonds haben wir konservativ den Einstandswert von 0,46 Mio. CHF zu Grunde gelegt. Dieser konservative Ansatz ist auch vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzmarktkrise zu sehen. Die beiden Beteiligungen Neue Vermögen AG und SKB GmbH wurden dagegen an die Tochtergesellschaft Matador Investment GmbH veräußert. Im Zuge dessen wurde ein Wert ermittelt, der den Buchwert der Beteiligung an der Matador Investment GmbH übersteigt. Daher wählen wir die Veräußerungspreise der beiden Beteiligungen als Wertansatz. Der Wert des Beteiligungsportfolios beläuft sich damit auf 2,82 Mio. CHF.

Public Portfolio	Kurs am 01.12.2008	Gehaltene Anteile	Wertansatz
Matador Investment GmbH			
Neue Vermögen AG	-	1,74 %	CHF 1.500.000,00
SKB GmbH	-	62,50 %	CHF 570.000,00
Castle Private Equity	24,75 €	400	CHF 15.172,74
Wellington Partners LS III Fonds	-	-	CHF 460.000,00
Matador Partners Group	1,19 €	150.000	CHF 273.569,10
Gesamtwert am 01.12.2008			CHF 2.818.741,84

Um den Wert pro Aktie zu bestimmen, muss der Wert des Eigenkapitals ermittelt werden. Um vom Gesamtwert des Portfolios auf den Wert des Eigenkapitals zu kommen, sind zwei Bereinigungen vorzunehmen. Zum einen ist eine Bereinigung um die Kosten der Holding vorzunehmen und zum anderen muss das Nettofinanzvermögen hinzugerechnet werden.

Das Nettofinanzvermögen muss zum Wert des Beteiligungsportfolios hinzugezogen werden. Daraus ergibt sich der Unternehmenswert, von dem aus auf den Wert pro Aktie heruntergebrochen werden kann. Das Nettofinanzvermögen der Matador belief sich zum 30.09.2008 auf 2,55 Mio. CHF.

Schließlich müssen in die Bewertung die Kosten der Holding einbezogen werden. Die Kosten der Holding beinhalten administrative Kosten, die entstehen, um die Holding zu unterhalten. Dabei sind wiederkehrende Kosten wie Personalaufwendungen oder Listingkosten sowie Abschreibungen auf Sachanlagen zu berücksichtigen. Die bis zum 30.09.2008 angefallenen Holdingkosten sind im Nettofinanzvermögen berücksichtigt. Daher ist es nur notwendig, um auf den aktuellen Wert abzustellen, die Kosten abzuziehen, die in der Zwischenzeit, seit dem letzten Ausweis des Nettofinanzvermögens, angefallen sind. Daher haben wir die durchschnittlich anfallenden Holdingkosten monatsanteilig verteilt. Die angefallenen Kosten für Oktober und November 2008 werden vom Wert des Portfolios abgezogen.

Berechnung der Kosten der Holding			
Jährliche Kosten der Holding	Personalaufwand	80.000 CHF	
	Abschreibungen	0 CHF	
	Sonst. Administrative Kosten	20.000 CHF	100.000 CHF
Kosten der Holding pro Monat			8.333 CHF
Kosten der Holding für Oktober 2008 - November 2008			16.667 CHF

Der sich ergebende Wert des Eigenkapitals beläuft sich unter diesen Prämissen auf 5,35 Mio. CHF, was 12,05 CHF bzw. 7,86 € pro Aktie entspricht.

Berechnung des fairen Wertes pro Aktie im Überblick:

Wert des Gesamtportfolios	2.818.741,84
+ Nettofinanzvermögen (30.09.08)	2.548.349,35
- Kosten der Holding (01.10.08 - 31.11.08)	16.666,67
= Wert des Eigenkapitals	5.350.424,52
/ Anzahl Aktien	444.000
= fairer Wert pro Aktie in CHF	12,05
= fairer Wert pro Aktie in €* 	7,86

* Umrechnungskurs zum 01.12.2008 von 1,5326

Peer-Group-Vergleich

Unternehmen	Kurs am 01.12.2008	Datum NAV	NAV	Share Price/ NAV	Bewertungs- abschlag
Themis Equity Partners KGaA	0,33 €	31.10.2008	0,91 €	0,36	-63,74%
Castle Private Equity AG	37,00 CHF	07.11.2008	181,22 CHF	0,20	-79,58%
Princess Private Equity AG	3,00 €	31.10.2008	9,78 €	0,31	-69,33%
Private Equity Holding AG	39,00 CHF	31.10.2008	81,42 CHF	0,48	-52,10%
Absolut Private Equity AG	5,32 \$	31.10.2008	23,08 \$	0,23	-76,95%
AIG Private Equity AG	37,00 CHF	31.10.2008	150,95 CHF	0,25	-75,49%
Shape Capital AG	56,05 CHF	31.10.2008	265,76 CHF	0,21	-78,91%
Median				0,25	-75,49%
Arithmetisches Mittel				0,29	-70,87%
Matador Private Equity AG	4,35 €	30.05.2008	7,50 €	0,58	-42,00%

Das Fund-of-Fund-Konzept ist unter den börsennotierten Gesellschaften, trotz der zahlreichen Vorteile (siehe Seite 8) relativ selten zu finden. In Deutschland sind mit der Themis Equity Partners KGaA und der Princess Private Equity AG sogar nur zwei Vertreter gelistet. Mehrere Vergleichsunternehmen sind dagegen in der Schweiz vertreten. Zu beachten ist dabei, dass die in der obigen Übersicht aufgeführten Unternehmen bereits deutlich größer sind als Matador und höhere Volumina bereits investiert haben.

Sehr deutlich ist jedoch über alle gelisteten Gesellschaften hinweg der große Abschlag zum Net-Asset-Value (NAV). Dieser reicht von 52 % bis hin zu 80 %. Das arithmetische Mittel ergibt einen Abschlag zum inneren fairen Wert von 71 %! Diese signifikante Unterbewertung ist wohl auch auf das schwache Marktumfeld zurückzuführen. Die einzelnen Fonds und deren Beteiligungen sind von außen nur schwer einzuschätzen bzw. sind die aktuellen Entwicklungen der Beteiligungen kaum abschätzbar. In der aktuellen Marktphase, bei der eine rezessive Entwicklung der wesentlichen Volkswirtschaften erwartet wird, meiden Anleger Private Equity-Unternehmen häufig auf Grund dieser Intransparenz.

Aus diesem Grund sollte Matador auch mit einem deutlich niedrigeren Abschlag gehandelt werden, als die Vergleichsunternehmen, da Matador in der aktuellen Phase nicht voll investiert ist, sondern die wenigen Beteiligungen leicht überschaubar sind. Auch der hohe Eigenkapitalanteil sollte eine entsprechende Rolle bei der relativen Stärke zur Peer-Group spielen.

Fazit

Seit Gründung hat das Unternehmen bereits mehrere Kapitalerhöhungen erfolgreich durchgeführt und damit eine Kapitalbasis aufgebaut. Die erworbenen liquiden Mittel wurden jedoch nicht sofort investiert. Vielmehr war die Investitionstätigkeit sehr bedacht. Im Kerngeschäft der Fondsbeteiligungen wurde bislang nur eine Beteiligung erworben. Jedoch laufen inzwischen die Zeichnungsphasen für zwei weitere Private Equity-Fonds mit den Schwerpunkten Osteuropa und Secondaries. Direktbeteiligungen sind ebenfalls bislang in Anzahl zwei eingegangen worden. Während der Anteil an der Neue Vermögen bereits kurz nach Unternehmensgründung per Sachkapitalerhöhung eingebracht wurde, wurde ein Anteil an der SKB später erworben. Bei beiden Investments wurden inzwischen Teilexits vollzogen und IRRs von 37,5 % bzw. 44,0 % erzielt. Daneben hält Matador zwei weitere kleine Beteiligungen an der Matador Partners Group, der Managementgesellschaft der Matador Private Equity AG sowie der Castle Private Equity AG, die jedoch primär als Finanzanlage dient.

Im derzeitigen Portfolio der Matador sollten einige stille Reserven verborgen sein, da die Beteiligungen am Wellington Partners III LS Fund, der Castle Private Equity AG sowie der Matador Investment GmbH noch immer mit dem Einstandswert in der Bilanz angesetzt werden. Die beiden Beteiligungen an der Neue Vermögen und der SKB wurden inzwischen an die Schwestergesellschaft Matador Investment GmbH für einen deutlich höheren Preis als den Buchwert veräußert. Dennoch ist die Matador Investment GmbH nur mit dem Buchwert angesetzt. Auch die Matador Partners Group ist mit dem Buchwert angesetzt.

Bilanziell ist die Matador sehr solide aufgestellt. Nachdem die Investitionstätigkeit bislang sehr bedacht gehandhabt wurde und verschiedene Kapitalerhöhungen durchgeführt wurden, sind inzwischen ausreichend liquide Mittel vorhanden, um nun Investitionen vorzunehmen. Zum 30.09.2008 beliefen sich diese auf 0,11 Mio. CHF zuzüglich ausstehenden Forderungen in Höhe von 2,50 Mio. CHF, hauptsächlich aus der Veräußerung der Neue Vermögen und SKB an die Matador Investment GmbH. Der aktuelle Zeitpunkt hat den großen Vorteil, dass die Fonds aller Voraussicht nach in den nächsten ein bis drei Jahren sehr günstige Einstiegsmöglichkeiten bei den verschiedenen Investments bekommen, sofern die rezessive Entwicklung der Volkswirtschaften sich ausweiten sollte. Auch Secondary-Transaktionen könnten deutlich günstiger als zuletzt ausfallen, da einige Verkäufer in Schieflage geraten könnten und so auch günstigere Verkaufspreise hinnehmen müssen. Zudem befindet sich Matador in fortgeschrittenen Gesprächen mit verschiedenen Investoren, die ein deutliches Interesse daran zeigen, weitere Kapitalerhöhungen durchzuführen. Damit würden sich weitere Investitionsmöglichkeiten eröffnen.

Auf dem aktuellen Kursniveau von 4,35 € wird die Matador an der Börse nur mit 2,00 Mio. € bewertet. Allein die konservativ bewerteten Finanzanlagen decken diesen Betrag ab. Die stillen Reserven hinzugezogen, dürften die Finanzanlagen deutlich mehr wert sein. Zudem sind Cash bzw. Forderungen von insgesamt 2,63 Mio. CHF vorhanden. Dies wird im aktuellen Kurs nicht berücksichtigt. Der von uns ermittelte faire Wert beläuft sich auf 7,86 €, also 81 % über dem aktuellen Kurs. Damit vergeben wir für die Aktien der Matador das Rating Kaufen.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleId/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleId/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chef-Analyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de