



Researchstudie (Anno)

MATADOR

PRIVATE EQUITY AG

Matador Private Equity AG

Stand 26.05.2009

Fairer Wert: 7,89 €

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15

26.05.2009 Matador Private Equity AG⁵

KAUFEN

Kursziel: 7,89 Euro

Kurs: 4,90 Euro
26. Mai 2009
Frankfurt, 09:17 Uhr

Letztes Rating:

Kaufen (7,86 €)
vom 02.12.2008

Marktsegment:
Open Market

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 Interessenskonflikte auf S. 15

Unternehmensprofil:

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

Mitarbeiter: 5 (31.12.2008)

Firmensitz: Sarnen, CH

Gründung: 2005

Präsident der Verwaltungsrats:
Dr. Florian Dillinger

WKN: A0MR09

~/ A0MR09 MT4, Tageschart [Close] - 27.05.2009 - 26.05.2009 - 4.9

ISIN: CH00030773102

Börsenkürzel: MT4

Anzahl Aktien: 0,44 Mio.

Marktkap.: 2,18 Mio. Euro

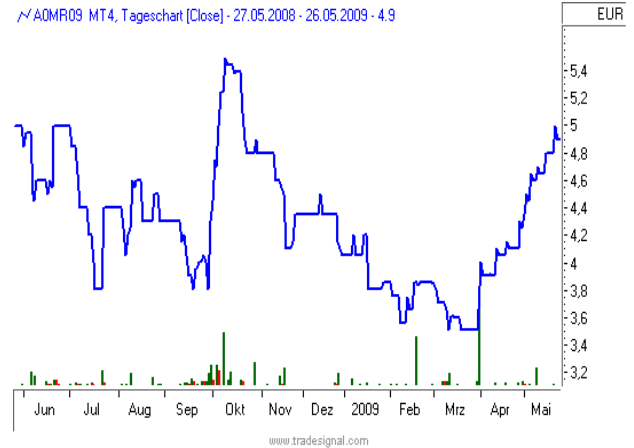
Streubesitz: 39 %

52 W Hoch: 5,50 Euro

52 W Tief: 3,50 Euro

Durchs. Tagesvolumen : 1.519 €.*

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



In CHF	GJ 2006*	GJ 2007	GJ 2008
Erträge	11.000	685.208	883.939
EBITDA	-85.000	380.125	753.415
EBIT	-85.000	230.029	411.798
Jahresüberschuss	-80.000	223.306	413.362
In CHF			
Gewinn je Aktie	-0,46	0,75	0,93
Aktienanzahl in Mio.	0,173	0,296	0,444
In %			
EBITDA-Marge	neg.	55,48	85,23
EBIT-Marge	neg.	33,57	46,59
Kennzahlen			
Eigenkapitalquote	97,99 %	81,98 %	93,48 %
Beteiligungswert pro Aktie in €	5,63	4,28	4,80
KGV	neg.	9,78	5,28
KBV (auf Basis EK zum 31.12.2008)		0,46	

* Rumpfgeschäftsjahr 23.09.2006 bis 31.12.2006

Highlights:

- Weiterer Teilverkauf bei SKB gelungen, 30 % IRR erzielt
- Derzeit gute Chancen auf dem Secondary-Markt
- Stabile Entwicklung des Wellington-Fonds
- Ergebnis gegenüber dem Vorjahr nahezu verdoppelt
- Weitere Kapitalerhöhung im Juni/Juli 2009 geplant
- Weitere Investments in Private Equity Fonds geplant
- Eigenkapitalquote mit 93,84 % unverändert hoch
- Kursziel bleibt weiter deutlich über dem aktuellen Kurs

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	5
SWOT-Analyse	6

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	7
Bisherige Geschäftsentwicklung GJ 2008.....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	9

Bewertung/ Fazit

Bewertung	10
Peer-Group-Bewertung.....	11
Ausblick und Fazit	12

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	13
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	15

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 Fonds beteiligt. Des Weiteren hält das Unternehmen eine Beteiligung an der Matador Investment GmbH. In dieser Gesellschaft sind verschiedene Direktbeteiligungen an Unternehmen vereint. Während der Fokus der AG auf Fondsbeteiligungen liegt, vereint die Matador Investment GmbH derzeit zwei aussichtsreiche Direktbeteiligungen, bei denen bereits jeweils Teilexits erfolgreich erfolgt sind. Zudem wird eine Beteiligung an der Matador Partners Group AG, der Beratungsgesellschaft der Matador Private Equity AG, gehalten.

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.

Markt und Marktumfeld

Nach dem starken Wachstum der Private Equity Branche in den vergangenen fünf Jahren brachte der Zusammenbruch der internationalen Kreditmärkte ein rasches Ende dieses Booms. Nach einer Studie der Boston Consulting Group und der IESE Business School könnten in den nächsten zwei bis drei Jahren zwischen 20 und 40 % der größten Leverage Buy-out Private Equity Firmen aus dem Markt ausscheiden.

Damit eröffnet sich auf der anderen Seite jedoch eine Chance im Bereich der Secondaries. Auf Grund der starken Entwicklung von Private Equity-Beteiligungen haben viele Investoren eine ihren Anlagerichtlinien entsprechend zu hohe Gewichtung von Private Equity. Daher ist es derzeit häufig zu beobachten, dass die Gewichtung heruntergefahren wird, auch unter Hin-nahme von starken Abschlägen und Verlusten. Nach einem Artikel der Financial Times vom 23.11.2008 werden auf solche Anteile Discounts von bis zu 55 % gehandelt. Insbesondere Osteuropa und Asien Fonds, US Buy-out-Fonds sowie Venture Capital Fonds sind besonders stark betroffen. Mit den geringsten Abschlägen bei Secondary-Transaktionen werden die Top Quartil Fonds aus allen Bereichen gehandelt.

Als Folge der Finanzkrise werden bzw. haben Banken bereits eine restriktive Vergabepolitik bei Krediten eingeführt. Kleine Unternehmen, insbesondere Unternehmen in der Start-up- und Expansionsphase werden damit einen nochmals schwierigeren Zugang zu Fremdkapital haben. Damit könnten Private Equity und Venture Capital wieder deutlich an Bedeutung gewinnen.

Aber einzelne Branchen profitieren auch in dem derzeit schwierigen Marktumfeld. Ungeachtet der Konjunkturkrise ist derzeit eine hohe Nachfrage nach den Sektoren Life Science und Healthcare zu beobachten. Unternehmen dieser Branchen entwickeln sich von der konjunkturellen Lage abgekoppelt weiterhin sehr zufriedenstellend, womit dieser Sektor auch in diesen Zeiten für Investoren interessant ist.

Insgesamt hat die Finanzkrise jedoch tiefe Spuren in der Private Equity-Landschaft hinterlassen. Dies macht sich beispielsweise stark bei den Zuflüssen von Finanzmitteln bemerkbar. Im ersten Quartal 2009 sind diese auf den niedrigsten Stand seit 2003 gefallen. Gegenüber 2008 belief sich der Rückgang auf 71,5 % bzw. auf 45,9 Mrd. US-Dollar, nach 161 Mrd. US-Dollar in 2008. Der Grund für diese Entwicklung sind vor allem Liquiditätsprobleme bei den Investoren.

Entsprechend verringerte sich auch das Dealvolumen in Europa. So wurde im Februar 2009 gegenüber dem Vorjahreszeitpunkt ein Rückgang der Anzahl der M&A-Deals um 25 % festgestellt. Vor allem der Buy-out-Bereich ist für den massiven Rückgang verantwortlich. Seed- und Start-up-Investitionen blieben in 2008 zum Vorjahr dagegen sogar stabil.

Auch bei den Wertentwicklungen der Private Equity Fonds musste in 2008 erstmalig seit 2003 zurückrückgesteckt werden. Gemäß einer Erhebung des Schweizer Dachfondsmanagers Capital Dynamics war die durchschnittliche Entwicklung der Nettovermögenswerte in 2008 allein bis Dezember 2008 um rund 9 % rückläufig. In den Vorjahren lagen die Ergebnisse zwischen 15 % und 31 %.

SWOT - ANALYSE Matador Private Equity AG

Stärken

- Hoher Eigenkapitalanteil sichert Flexibilität und Investitionsmöglichkeit auch in Zeiten der Finanzkrise
- Hohe Diversifikation des Portfolios durch Fokussierung auf verschiedene Regionen und Strategien
- Gute Investorenkontakte ermöglichen Kapitalerhöhungen auch in schwierigen Börsenphasen
- Weiterer Telexit bei der SKB GmbH auch im Konjunkturtief mit einem IRR von 30 % erfolgreich abgeschlossen

Schwächen

- Noch kompakte Unternehmensgröße
- Überschaubarer Track-Record (Teilverkäufe bei zwei Beteiligungen)
- Zukünftige Möglichkeit in weitere Fonds zu investieren sind abhängig von der Durchführung erfolgreicher Kapitalerhöhungen

Chancen

- In der Vergangenheit konnten mit Private Equity deutlich höhere Renditen erzielt werden als mit anderen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen
- Beteiligung an Secondary-Fonds verspricht hohe Renditechancen durch günstige Einstiegspreise
- Life Science und Healthcare-Investments erfreuen sich derzeit auf Grund der Krisenbeständigkeit großer Stabilität
- Erwartete konjunkturelle Erholung im zweiten Halbjahr 2009 könnte wieder verstärktes Interesse von Investoren für Private Equity-Beteiligungen wecken

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
- Finanzkrise könnte die Finanzierung der Beteiligungen der Zielfonds erschweren, was zu Entwicklungseinbußen führen kann
- Die konjunkturelle Schwäche könnte sich noch länger hinziehen und die Entwicklung der Beteiligungen beeinträchtigen

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in CHF)	GJ 2006*	GJ 2007	GJ 2008
Dividenden	11.000,00	18.550,00	18.519,48
Beratung/Analyse/Planung	0,00	154.787,01	0,00
Beteiligungsverkäufe	0,00	511.871,26	865.420,00
Ertrag aus Beteiligungen	11.000,00	685.208,27	883.939,48
Aufwand für Dritteleistungen (Management MPG AG)	0,00	0,00	-111.148,00
Verwaltungsaufwand	-96.000,00	-279.699,05	-13.724,90
Werbeaufwand	0,00	-25.384,60	0,00
Versicherungsprämien	0,00	0,00	-5.651,10
Finanzerträge	0,00	96,60	273,35
Finanzaufwand	0,00	-9.322,72	2.210,76
Abschreibungen	0,00	-150.096,00	-341.617,50**
Betriebsergebnis	-85.000,00	220.802,50	414.282,09
Steuern	5.000,00	2.503,10	-920,00
Unternehmensgewinn	-80.000,00	223.305,60	413.362,09

* Rumpfgeschäftsjahr 23.09.2006 bis 31.12.2006

** Abschreibungen auf Gründungskosten

EBIT	-85.000	230.029	411.798
EBIT-Marge	neg.	33,57 %	46,59 %
EBITDA	-85.000	380.125	753.415
EBITDA-Marge	neg.	55,48 %	85,23 %
Aktienanzahl zum Ende des GJ	173.250	296.000	444.000
Ergebnis pro Aktie	-0,46	0,75	0,93
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in CHF) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2006	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.12.2008
Liquide Mittel	29.000	828.605	38.793
Finanzanlagen	1.500.000	1.949.957	4.689.233
Sonstige Aktiva	164.000	1.246.883	375.106
Finanzverbindlichkeiten	0	525.100	0
Sonstige Passiva	34.000	200.392	19.215
Eigenkapital	1.659.000	3.299.952	4.770.556
Eigenkapitalquote in %	97,99 %	81,98 %	93,48 %
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	5.103.132

* gemäß Berechnungen GBC

Geschäftsentwicklung GJ 2008

Das Geschäftsjahr 2008 verlief für die Matador sehr zufriedenstellend. Die Erträge aus Beteiligungen konnten gegenüber 2007 deutlich von 0,69 Mio. CHF auf 0,87 Mio. CHF gesteigert werden. Dies ist mit dem Hintergrund verschiedener Ereignisse zu sehen. Zum einen wurden Teilveräußerungen von Anteilen an der Neue Vermögen sowie der SKB getätigt, die zu IRRs in Höhe von 37,5 % bzw. 44,0 % geführt haben. Beide Teilverkäufe führten zu Erträgen in Höhe von 0,51 Mio. CHF. Zum Anderen wurde zu Beginn des Jahres 2009, aber rückwirkend für das Jahr 2008, eine weitere Teilveräußerung der SKB GmbH in Höhe von 19,2 % vollzogen. Hierbei wurde ein IRR von 30 % erzielt. Damit hält die Matador nun noch 43,3 % an der SKB GmbH.

Die Beteiligung am Wellington Partners III LS Fund hat noch keine Ausschüttungen im Zuge von Exits vorgenommen. Allerdings verläuft die Entwicklung des Fonds sehr zufriedenstellend. Durch die strategische Ausrichtung auf Life Science und Healthcare entwickeln sich die Beteiligungen ungeachtet der Konjunkturkrise gut. Eine Bewertungsanpassung wurde dennoch nicht vorgenommen, sondern konservativ der Einstandswert beibehalten.

Zudem wurde, wie auch schon im Vorjahr, eine Dividende auf die Beteiligung an der Neue Vermögen AG erhalten. Mit 18.519 CHF fiel diese in etwa in der Vorjahreshöhe aus.

Auch in 2008 änderte sich nur wenig an der schlanken Kostenstruktur der Matador. Operative Kosten fielen lediglich in Höhe von insgesamt 130.524 CHF an. Davon ist ein Großteil von 111.148 CHF der Vergütung der Matador Partners Group zurückzurechnen, welche das Management der Matador Private Equity ausübt. Weitere Kostenbestandteile sind unter anderem Kommunikationskosten, Rechtsberatung und Versicherungsprämien.

Entsprechend wurde im Geschäftsjahr 2008 ein EBITDA von 753.415 CHF erzielt. Damit beläuft sich die Steigerung gegenüber dem Vorjahr auf beinahe 100 %.

Die Abschreibungen in Höhe von 341.618 CHF umfassen Abschreibungen auf Gründungskosten. Im Rahmen der Gründung wurden rund 750.000 CHF als Gründungsaufwand aktiviert, der nun wieder abgeschrieben wird.

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 entsteht. Das Periodenergebnis lag bei 413.362 CHF, was bei einer Aktienanzahl von aktuell 444.000 Stück einen Gewinn pro Aktie in Höhe von 0,93 CHF bedeutet.

Zeichnung der beiden Fonds ALPHA Russia & CIS L.P. sowie Capital Dynamics Secondary Activities wurde nicht wie geplant getätigt, was mit dem unsicheren Marktumfeld zu begründen ist. Beim ALPHA Russia & CIS wurde zudem die strategische Ausrichtung auf Secondary Buy-out geändert, um der aktuellen Marktsituation gerecht zu werden. Inzwischen sind bei beiden Fonds die ersten Closings vollzogen worden, bei Capital Dynamics zuletzt im Mai 2009. Wie im Abschnitt „Markt und Marktumfeld“ beschrieben, genießen Secondary Buy-outs derzeit große Nachfrage. Nach Durchführung der Kapitalerhöhung im Juni und Juli wird sich Matador dann auch an den Fonds beteiligen.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Weiterhin dominiert der hohe Eigenkapitalanteil die Bilanz der Matador. Mit 4,77 Mio. CHF Eigenkapital ergibt sich eine Eigenkapitalquote in Höhe von 93,5 %. Finanzverbindlichkeiten bestehen nicht. Im Jahresverlauf wurde das Grundkapital durch eine Kapitalerhöhung von 2,96 Mio. CHF auf 4,44 Mio. CHF erhöht. Die Aktienanzahl erhöhte sich damit auf 0,44 Mio. Stück.

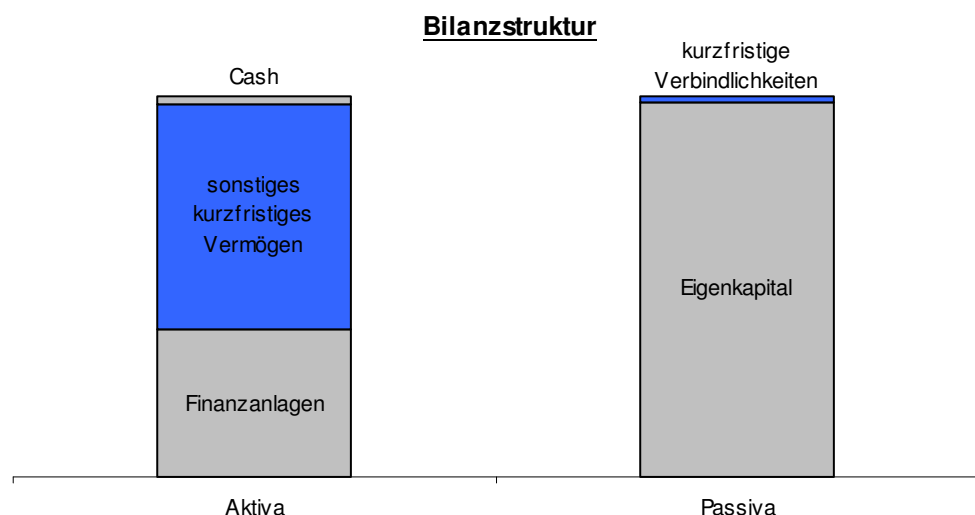
Auf der Aktivseite bestimmen die Finanzanlagen das Bild, die mit 4,69 Mio. CHF 91,9 % der Aktivseite ausmachen. Dabei setzt sich die Position aus drei Beteiligungen zusammen:

Die Beteiligung an der Matador Investment GmbH ist eine Tochtergesellschaft der AG, in der die Direktbeteiligungen gebündelt werden. Zum 31.12.2008 hielt die Matador Investment GmbH 1,74 % an der Neue Vermögen AG sowie einen Anteil von 43,3 % an der SKB GmbH. Zu Beginn des Jahres 2009 wurde noch rückwirkend auf das Geschäftsjahr 2008 ein Anteil von 19,2 % der SKB veräußert, so dass sich der Anteil auf den genannten Wert verringerte. Der Bilanzansatz der Matador Investment GmbH ist mit 1,40 Mio. CHF konservativ lediglich in Höhe des Grundkapitals gewählt worden.

Weiterhin hält die Matador eine Beteiligung an dem Wellington Partners III Life Science Venture Capital Fonds. Der Fonds konnte sich trotz der Konjunkturkrise gut entwickeln, da die Beteiligungen aus der Life Science und Healthcare Branche eine klare Konjunkturunabhängigkeit aufweisen. Dennoch wurde der Ansatz mit 0,46 Mio. CHF auf dem Einstiegswert belassen.

Zudem unterhält die Matador ein Depotkonto bei der Baader Wertpapierhandelsbank AG, welches zum Jahresende einen Wert von 0,27 Mio. CHF aufwies. Das Depot enthält Wertpapiere der ebenfalls börsennotierten Matador Partners Group.

Gegenüber der Matador Investment GmbH bestand darüber hinaus zum 31.12.2008 weiterhin die Forderung aus der Veräußerung der SKB sowie der Neue Vermögen im Zuge der Strategiestraffung im Jahr 2008. Die Höhe der Forderung beträgt 2,56 Mio. CHF und wird mit einem üblichen Satz von 3,2 % verzinst. Zu Beginn des Jahres 2009 wurde bei der Matador Investment GmbH eine Kapitalerhöhung durchgeführt, mit welcher rund die Hälfte der genannten Forderung inzwischen beglichen wurde.



Quelle: Matador, GBC

Bewertung

Der Bewertung der gehaltenen Beteiligungen der Matador haben wir verschiedene Wertansätze zu Grunde gelegt. Die börsennotierte Beteiligung, Matador Partners Group, haben wir mit den in CHF umgerechneten Aktienkursen zum Stichtag 19.05.09 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, welche mit dem Buchwert von 1,40 Mio. CHF in der Bilanz angesetzt wird. Im Zuge der Veräußerung 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 2,80 Mio. CHF.

Public Portfolio	Kurs am 19.05.2009	Gehaltene Anteile	Wertansatz
Matador Investment GmbH			
Neue Vermögen AG	-	1,74%	CHF 1.500.000,00
SKB GmbH	-	43,30%	CHF 570.000,00
Wellington Partners LS III Fonds	-		CHF 460.000,00
Matador Partners Group	1,19 €	150.000	CHF 271.021,91
Gesamtwert am 19.05.2009			CHF 2.801.021,91

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 31.12.2009 auf 2,58 Mio. CHF. Hierin enthalten sind die Forderungen aus den Kaufpreiszahlungen für die Anteile der Neue Vermögen sowie SKB gegen die Matador Investment GmbH in Höhe von 2,56 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 31.12.2008 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, angefal-

Berechnung der Kosten der Holding			
Jährliche Kosten der Holding	Managementkosten	111.000 CHF	
	Abschreibungen	0 CHF	
	Sonst. Administrative Kosten	25.000 CHF	136.000 CHF
Kosten der Holding pro Monat			11.333 CHF
Kosten der Holding für Januar 2009 - Mai 2009			56.667 CHF

len sind. Daher haben wir die durchschnittlich anfallenden Holdingkosten monatsanteilig verteilt. Die angefallenen Kosten für Januar bis Mai werden vom Wert des Portfolios abgezogen.

Der sich ergebende Wert des Eigenkapitals beläuft sich unter diesen Prämissen auf 5,32 Mio. CHF, was 11,99 CHF bzw. 7,89 € pro Aktie entspricht. Die Veränderung gegenüber unserer letzten Einschätzung vom 02.12.2008 ist damit hauptsächlich auf Währungsschwankungen zurückzuführen.

Berechnung des fairen Wertes pro Aktie (in CHF) im Überblick:

Wert des Gesamtportfolios	2.801.021,91
+ Nettofinanzvermögen (31.12.08)	2.577.098,41
- Kosten der Holding (01.01.09 - 31.05.09)	56.666,67
= Wert des Eigenkapitals	5.321.453,65
/ Anzahl Aktien	444.000
= fairer Wert pro Aktie	11,99
= fairer Wert pro Aktie in €* 	7,89

* Umrechnungskurs zum 26.05.2009 von 1,51833

Peer-Group-Vergleich

Unternehmen	Kurs am 26.05.2009	Datum NAV	NAV	Share Price/ NAV	Bewertungs- abschlag
Themis Equity Partners KGaA	2,55 €	30.04.2009	7,18 €	0,36	-64,48%
Castle Private Equity AG	3,20 CHF	22.05.2009	11,82 CHF	0,27	-72,93%
Princess Private Equity AG	2,70 €	30.04.2009	7,65 €	0,35	-64,71%
Private Equity Holding AG	21,95 CHF	30.04.2009	71,21 CHF	0,31	-69,18%
Absolut Private Equity	6,05 \$	15.05.2009	17,71 \$	0,34	-65,84%
AIG Private Equity	14,45 CHF	28.02.2009	84,35 CHF	0,17	-82,87%
Shape Capital	44,50 CHF	31.03.2009	207,31 CHF	0,21	-78,53%
Median				0,31	-69,18%
Arithmetisches Mittel				0,29	-71,22%
Matador Private Equity AG	4,90 €	31.12.2008	7,86	0,62	-37,66%

Bei der Betrachtung der Peer-Group haben sich in den vergangenen Monaten keine maßgeblichen Veränderungen ergeben. Weiterhin notieren die Aktienkurse, trotz der zwischenzeitlichen Erholungsrally an den Aktienmärkten, deutlich unter den NAVs. Durchschnittlich beträgt der Abschlag noch immer rund 71,2 %.

Die Aktie der Matador kann sich in diesem Umfeld deutlich besser behaupten. Die Aktie konnte zuletzt vom Tief bei 3,50 € auf nun 4,90 € zulegen. Der Abschlag zum NAV liegt mit 37,7 % vergleichsweise deutlich niedriger als der der Peer-Group. Dies ist unter anderem auch auf die junge Unternehmenshistorie zurückzuführen. Seit Gründung wurden nur überschaubare Investments getätigt, womit die Gesellschaft sehr transparent ist. Zudem zeigen sich die Beteiligungen bislang sehr konjunkturunsensibel, so dass derzeit nicht von Wertminderungen bei den Beteiligungen ausgegangen werden muss.

Nicht zuletzt sollte die bilanzielle Stärke der Matador eine entscheidende Rolle spielen. Mit einer Eigenkapitalquote von 93,5 % und keinerlei Bankverschuldung kann das Unternehmen auch eine Phase der konjunkturellen Schwäche problemlos überstehen.

Ausblick und Fazit

Im Juni und Juli 2009 soll eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt werden, bei der das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu 2,22 Mio. CHF auf bis zu 6,66 Mio. CHF erhöht werden soll. Erste Zeichnungszusagen für die Kapitalerhöhung sind bereits getroffen worden.

Die eingeworbenen Mittel sollen dann zur Zeichnung weiterer Private-Equity-Fonds verwendet werden. Hierbei stehen derzeit zwei Fonds zur Auswahl. In einem ersten Schritt soll rund 1 Mio. € in den Capital Dynamics Generation VII - Global Secondary-Fonds eingezahlt werden. Durch die derzeitigen Discounts bei Secondary-Transaktionen erscheint ein Einstieg derzeit sehr attraktiv, da Investments günstig eingegangen werden können. Durch den zusätzlich abgeschwächten J-Curve-Effekt bei Secondary-Investments fallen darüber hinaus schnell positive Erträge an.

Entsprechend dem Verlauf der Kapitalerhöhung ist ein weiteres Investment in den ALPHA CIS Opportunity L.P.-Fonds geplant. Dieser Fonds sollte ursprünglich Buy-outs im mittelständischen Segment in Russland und den Staaten der ehemaligen Sowjetunion durchführen. Auf Grund der sich veränderten Rahmenbedingungen auf Grund der Finanzkrise wurde der Fokus kurzerhand auf Secondary-Transaktionen verändert. Die regionale Ausrichtung bleibt unverändert.

Im Bereich der Direktinvestments könnten sich in Kürze ebenfalls Neuigkeiten ergeben. Derzeit laufen die Verhandlungen über ein Engagement bei der Torqeedo GmbH. Das 2005 gegründete Unternehmen hat elektronische Außenbordmotoren für Boote entwickelt, die in relevanten Eigenschaften, wie Leistung oder Reichweite, sämtliche existierenden Konkurrenzprodukte hinter sich lassen. Das Unternehmen gewann 2008 den Deutschen Gründerpreis.

Von weiteren Exits im Jahresverlauf ist nicht auszugehen. Möglicherweise steht im Herbst der Verkauf eines weiteren Anteils an der SKB an das Management bevor. Eine sichere Aussage darüber ist jedoch noch nicht möglich. Konservativ gehen wir davon aus, dass keine weiteren Exits bzw. Teillexits vollzogen werden.

Auch ist es denkbar, dass in 2009 bereits erste Ausschüttungen aus dem Wellington-Fonds getätigt werden, was einen positiven Einfluss auf das Ergebnis hätte. Aber auch hier besteht noch keine hinreichende Sicherheit, so dass konservativ noch nicht davon auszugehen ist.

Insgesamt erwarten wir für das Geschäftsjahr 2009, dass die Matador ein ausgeglichenes Ergebnis erreichen wird. Angesichts der Tatsache, dass wir keine Exits oder Teillexits erwarten und keine Fondausschüttungen erfolgen, sollten die Dividendenerträge aus der Neue Vermögen und der SKB ausreichen, um die operativen Kosten, die sich auf einem sehr niedrigen Level bewegen, decken.

Wir behalten unsere positive Einschätzung zur Matador Private Equity AG aufrecht. Das Kursziel hat sich wechselkursbedingt von 7,86 € auf 7,89 € erhöht. Damit bleibt auch das Kurspotenzial bei deutlich über 50 %. Wir behalten das Rating KAUFEN entsprechend bei.

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