



FinanzPartner AG
Unabhängige Bankkaufleute

Investment im Focus

DEZEMBER 2006

BERLIN, 05.12.2006

IN DIESER AUSGABE:

Dr. Frank Erhard: 2
Die Zeit ist reif für Private-Equity im „Neuen Europa“

STAR PRIVATE EQUITY V - European Dynamic 3

Interview mit Professor 4
Peter B. Zabóji - INSEAD, Paris

Herausgeber :

SRQ FinanzPartner AG

Tauentzienstr. 7b/c
10789 Berlin

Tel. 030- 856213-0

www.srq.de

Alternative Investments auf dem Vormarsch

Immer mehr institutionelle Anleger in Deutschland erkennen das Potenzial alternativer Anlagen und integrieren diese fest in ihr Portfolio. Sie folgen damit einem Trend, der in den USA und den angelsächsischen Ländern seit vielen Jahren erfolgreiche Investitionspraxis ist. Alternative Investments sollten aber nach unserer Meinung auch in keinem nennenswerten Privat-Portfolio fehlen.

Alternative Investments als Portfoliooptimierer

Private-Equity-Anlagen und Hedgefonds haben in Deutschland einen zweifelhaften Ruf. Unlängst noch als „Heuschrecken“ verunglimpft, gelten sie vielfach noch als undurchsichtig und riskant.

Dieses Bild alternativer Anlagestrategien steht im krassen Gegensatz zu den Vorteilen, die solche Investments in professionell gemanagten Portfolios erlangen. Bei immer mehr Banken, Stiftungen und Pensionskassen kommen Private Equity- und Hedgefonds als Alternative zu den als sicher geltenden Rentenanlagen zum Einsatz. Mit solchen Anlageformen lassen sich stabile, aber oft deutlich höhere Renditen erzielen, als sie derzeit an den Anleihemärkten üblich sind.

Der sehr breit diversifizierte **Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index** hat auf US\$-Basis seit 1994 im Durchschnitt pro Jahr gut elf Prozent hinzugewonnen, während Aktienindizes wie z.B. der Standard & Poor's 500 jährlich um rund 10,7% gestiegen sind.

Bei einer mit Rentenanlagen vergleichbaren Schwankungsbreite der Wertentwicklungen haben die im Index enthaltenen Hedgefonds im Durchschnitt also eine Rendite erzielt, die über dem Wert von Aktienindizes liegt.

Gerade in Zeiten niedriger Anleiherenditen bietet sich dabei der Einsatz alternativer Anlageformen

als Rentenersatz an, weil das Rendite-Risiko-Profil des Gesamtportfolios dann zu einem wesentlichen Teil über ein höheres Renditepotenzial verbessert wird. Ersetzt man Aktienpositionen durch Alternative Investments, zeigt sich der Diversifikationseffekt dagegen stärker in einer Verbesserung der Risikoeigenschaften des Gesamtportfolios.



Auch für Privatanleger vorteilhaft

Diese immer mehr von professionellen Investoren geschätzten Diversifikationseffekte stehen mittlerweile auch Privatanlegern offen. Über Zertifikate oder geschlossene Beteiligungen können diese mit überschaubaren Mindestanlagesummen an der Wertentwicklung diversifizierter Hedgefonds- und Private-Equity-Portfolios partizipieren.

Auf jeden Fall sollte man bei solchen Investitionen sehr sorgfältig mit der Auswahl des Produktanbieters umgehen. Ein Produktanbieter sollte in Vergangenheit nachgewiesen haben, dass er zu einer sinnvollen Selektion der Zielfonds fähig ist und tatsächlich Zugang zu besonders erfolgreichen Fonds hat.

Wenn diese Voraussetzungen erfüllt sind, stellen Alternative Investments keine Gefahr, sondern eine nachhaltige Bereicherung für jedes Anlageportfolio dar.

Alle Informationen und Berechnungsbeispiele wurden mit größtmöglicher Sorgfalt recherchiert und erstellt. Dennoch kann für die Richtigkeit keine Gewähr übernommen werden. Eine Haftung für den tatsächlichen Eintritt wirtschaftlich prognostizierter Ergebnisse und steuerlicher Wirkungen wird ausdrücklich ausgeschlossen. Rechtsgrundlage aller Produktangebote ist ausschließlich der Zeichnungsprospekt des jeweiligen Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft. Vor einer Anlageentscheidung ist in jedem Fall ein persönliches Gespräch mit Ihrem SRQ-Finanzplaner erforderlich, der Ihnen die Chancen- und Risiken der dargestellten Produkte ausführlich erläutert sowie die erforderlichen Unterlagen aushändigt.

Die Zeit ist reif für Private-Equity im neuen Europa

Private Equity ermöglicht die Beteiligung an den wachstumsstärksten Sektoren der zentral- und osteuropäischen Regionen der ersten EU-Beitrittsrunde von 2004 und den zukünftigen EU-Aspiranten. Das Vermögen von erfolgreichen Familiendynastien verlagert sich aus den USA und Europa zunehmend in ertragsreichere dynamische Wachstumsregionen.

Die Erfolgsstory eines Warren Buffet ist in bestehenden etablierten Volkswirtschaften sicherlich nicht wiederholbar. Blickt man jedoch auf die US-amerikanische Investorenvergangenheit von Warren Buffet zurück, so stellt man fest, dass dieser damals in den besten Jahren der aufstrebenden US-Wirtschaft sein Kapital von einigen tausend Dollar in rund 40 Jahren 25.000-mal vermehrt hat. Die USA galten damals noch als ein dynamischer Wachstumsmarkt. Das „Orakel von Omaha“ hätte heute sicherlich ebenfalls reelle Chancen, sein Kapital innerhalb der nächsten 40 Jahre in Volkswirtschaften wie Osteuropa oder Asien gewinnbringend zu vermehren.

Während in Westeuropa der Widerstand gegen Unternehmensverkäufe aufgrund der traditionellen Familienbetriebe spürbar ist, haben Privatisierung und ausländische Direktinvestitionen in Zentral- und Osteuropa ein unternehmerisches, handelsorientiertes Klima geschaffen, welches sich hervorragend für den Transfer von Unternehmenswerten eignet. Der EU-Beitritt der acht zentral- und osteuropäischen Länder am 1. Mai 2004 hat ein entscheidendes Signal gesetzt. Die verbesserten rechtlichen und politischen Entwicklungen haben das richtige Klima für Private Equity geschaffen.

Kapitalknappheit in der Region

Zentral- und Osteuropa erleben eine Phase des schnellen Wachstums und der schnellen Entwicklung, wobei eine Nachfrage sowohl nach privatem als auch nach öffentlichem Kapital generiert wird. Trotzdem hat die Region nach den meisten Kennzahlen im Vergleich zu anderen Märkten noch ein riesiges ungenutztes

Aufnahmepotenzial für Equity-Kapital. Da wachsende Unternehmen und Unternehmen im Restrukturierungsprozess generell einen hohen Kapitalbedarf, aber nicht die nötigen Cashflow-Charakteristiken haben, um signifikante Kreditbeträge zu erhalten, sind Private Equity Investitionen überaus willkommen. Diese ermöglichen den Unternehmen, ihre Finanzierungslücke zu füllen. Direktes Equity Investment hat von 7 Milliarden USD 2003 auf 23 Milliarden USD 2004 zugenommen und Prognosen zeigen, dass Private Equity bis Ende 2006



Dr. Frank Alexander Erhard

CEO Rising STAR AG

Verantwortlich für Family Offices, Privat- und Geschäftsbanken, Genossenschaftsbanken und Sparkassen, Pensionskassen und Versicherungen

pa eine geringere Inflation, eine stabilere Wirtschaft, offenere politische Systeme und eine positivere Exportbilanz als noch vor einigen Jahren. Die Region verfügt über ein breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten und Strategien zur Wertgenerierung, und Investoren profitieren von einem zunehmend günstigeren Risikoprofil.

Früh eingestiegene, staatlich unterstützte



nochmals jeweils um 35 Milliarden USD zunehmen wird.

Weiter wird ein konstant hoher Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen von ungefähr 4 Prozent des BIP über die nächsten fünf Jahre erwartet. Ziel der Investitionen sind generell rentable Unternehmen mit überdurchschnittlichen lokalen Managern, die über die nötigen Fachkenntnisse verfügen.

Zunehmend stehen auch strukturierte Finanzierungsmöglichkeiten für Leverage-Transaktionen und Mezzanine-Kapital zur Verfügung, was gemäß den Erwartungen die Buy-out-Aktivitäten anregen wird. Trotzdem bleibt der Anteil an verfügbarem Fremdkapital beträchtlich unter dem, der sich heute in westlichen Märkten beobachten lässt. **Damit ist das Transaktionsrisiko geringer als bei Buy-out-Investitionen in den USA oder Pan-europa.**

Heute haben alle neuen EU-Mitgliedstaaten aus Zentral- und Osteuro-

Fonds wie die **European Bank for Reconstruction and Development** oder von der US-Regierung unterstützte „**Enterprise Funds**“ brachten talentierte Arbeitskräfte aus dem Ausland in die Region, wodurch der Private Equity Technologietransfer und der Import westlicher Geschäftsmodelle gefördert wurde. Mittlerweile können Teams bereits auf mehr als zehn Jahre Erfahrung zurückgreifen.

Gleichzeitig wächst der Pool an lokalem Managementtalent konstant mit der Entwicklung der Fachkompetenz, da die Region für im Westen ausgebildete osteuropäische Manager sowie für erfahrene osteuropäische Manager, die nach ihrer Arbeit im Ausland in ihre Heimatländer zurückkehren, attraktiv wird. Damit wird die Abhängigkeit von aus dem Ausland importierten Managern reduziert.

Die Private Equity Industrie hat in der Region eine steile Lernkurve hinter sich und avanciert nun zum renditestärksten Markt der Anlageklasse.

STAR PRIVATE EQUITY V - EUROPEAN DYNAMIC

Renommierter Anbieter mit neuem Konzept

Die STAR Private Equity Fondsserie zählt zu den stark nachgefragten Private-Equity-Investments in Deutschland. In nur einem Jahr haben anspruchsvolle Anleger bereits über **150 Mio. €** in die STAR Private Equity Fonds I bis III investiert – und schon liegt der Nachfolger der erfolgreichen Dachfonds-Serie zur Zeichnung bereit: der **Star Private Equity V European Dynamic**. Das Neue daran: Rising Star verknüpft erstmals privates Beteiligungskapital mit einer wachstumsstarken Anlageregion.

→ TOP 5 DER INVESTITIONSKRITERIEN

1. 100% Alleinstellung durch geografischen Fokus auf dynamischste Wachstumsregion in Europa
2. Attraktives Renditepotenzial durch spezialisierten Manager mit beeindruckender Erfolgsbilanz von 24,4% IRR-Rendite p.a.
3. Risikominimierung bei schnellem Kapitalrückfluss durch bewährte Dreifach-Investitionsstrategie
4. Konzeptionelle Sicherheit belegt durch Versicherungen, Pensionskassen und andere langfristig orientierte Mit-Investoren
5. Beträchtliche Eigenbeteiligungen der Managementteams und dadurch Interessengleichheit bzgl. der Wertsteigerungen

Doch zunächst zu den Gemeinsamkeiten: Wie bei den Vorgängerfonds setzen die Schweizer auch diesmal auf die **Verbindung von institutionellen Investoren und Privatanlegern**. Zweite Parallele: Wieder nehmen die Schweizer einen institutionellen Partner an Bord, der die Auswahl der Zielfonds übernimmt.

Und damit beginnt das Neue: Der Partner ist diesmal die Schweizer Gesellschaft **Alpha Associates**. Das Unternehmen

hat sich seit 1998 auf Private Equity-Investments in Zentral- und Osteuropa spezialisiert und für institutionelle Kunden **seither eine Rendite von gut 24 Prozent pro Jahr** erzielt.

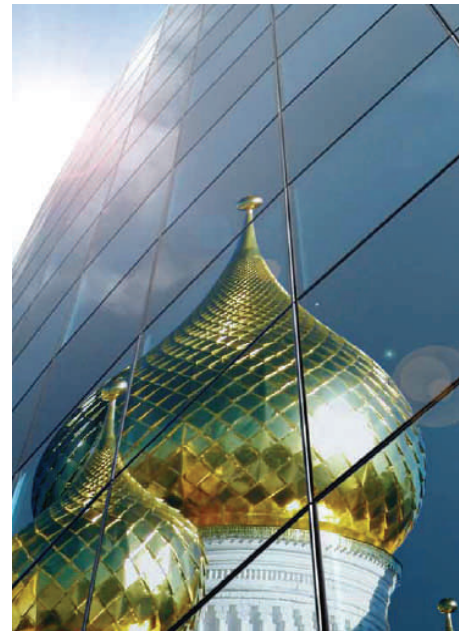
In Osteuropa ist der Kuchen noch nicht verteilt

Der Reiz: Die Märkte in Osteuropa sind noch weithin unerschlossen. Bislang zählt die Branche gerade einmal achtzig internationale und regionale Private Equity-Fonds, die in dieser Region investieren.

Anders als in den gesättigten westeuropäischen Märkten oder im amerikanischen Markt ist der Kuchen daher noch nicht verteilt. Die Fonds dürfen sich noch die Rosinen herauspicken. Folgerichtig sind auch die Renditen höher: Nach Berechnung der European Bank for Reconstruction and Development haben Anleger in 2005 mit Private Equity-Engagements in Osteuropa eine Rendite von 55 Prozent erzielt und somit sowohl den US-Markt als auch Westeuropa um mehr als das Doppelte überrundet. Auch im Dreijahresvergleich liegt osteuropäisches Beteiligungskapital vorn: Betrug die durchschnittliche Rendite in den USA und Westeuropa 25 beziehungsweise 28 Prozent, so erreichte der Private Equity-Markt im „Neuen Europa“ einen Return von 30 Prozent.

Ein 300 Mio. Euro schweres Investment

Für seinen neuen Fonds will Rising Star insgesamt 300 Mio. Euro einwerben, ein Teilbetrag von 50 Mio. Euro davon bei Privatanlegern. Die Mindestbeteiligung liegt bei 15.000 € + 5% Agio. Rising Star rechnet mit einer Fondslaufzeit von voraussichtlich zwölf Jahren, wobei sich die Verantwortlichen eine Verlängerungsoption von drei Mal einem Jahr vorbehalten. Privatanleger können noch bis zum 30.03.2007 Anteile zeichnen, wobei die Einzahlungen in **drei Tranchen** erfolgen: 50 Prozent plus Agio bei Beitritt zur Gesellschaft, 30 Prozent am 31.12.2007 sowie 20 Prozent am 31.12.2008.



Fazit: Der European Dynamic kombiniert erstmals die Wachstumsdynamik von Schwellenländern mit dem Risikoprofil entwickelter Märkte zu einem Private Equity-Investment.

Der Initiator und die beteiligten Partner sind über jeden Zweifel erhaben und bringen ansprechende Erfolgsbilanzen mit. Erneut ist auch das Fondsmanagement mit nennenswertem eigenem Kapital dabei und weist daher die gleichen Interessen auf wie der Privatanleger.

„Moderne Finanzinvestoren setzen immer stärker auf die neuen EU-Mitgliedsländer.“

Handelsblatt

„Private Equity hat in Zentral- und Osteuropa eine glänzende Zukunft. Anleger, die in die entsprechenden Fonds investieren, können davon kräftig profitieren.“

Börsen-Zeitung

„Es wird erwartet, dass Private Equity 5-10% höhere Renditen in den EU-Konvergenzstaaten erzielt als in den Märkten der EU-15.“ (Studie)

UBS

„Alpha Associates ist der erfolgreichste Private Equity Dachfonds mit einem Fokus auf Zentral- und Osteuropa.“

VentureCapital
Magazin

Interview: „Gigantische Chancen im Neuen Europa“

Kaum eine Region in der Welt bietet Private-Equity-Investoren derzeit so gute Voraussetzungen wie Osteuropa. Hohes Wirtschaftswachstum gepaart mit stabilen Rahmenbedingungen. Wie Investoren dieses riesige Potenzial am besten nutzen können, darüber informiert Peter Zabóji, INSEAD Professor of Entrepreneurship im nachfolgenden Interview.

Wie beurteilen Sie die wirtschaftlichen Aussichten der mittel- und osteuropäischen Staaten?

Zabóji: Ohne Zweifel profitieren die Volkswirtschaften Osteuropas von der Annäherung an die Europäische Union (EU). In den vergangenen Jahren kamen sie auf ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von über 6,5 Prozent. Durch Deregulierung, Reformen, die Anpassung rechtlicher und regulatorischer Rahmenbedingungen an den Standard der westlichen Nachbarn, die Konvergenz der lokalen Währungen zum Euro sowie das stabile Bankenumfeld und die Schaffung eines funktionierenden Kreditmarktes ha-



ben sich die wirtschaftlichen Voraussetzungen dieser Staaten stark verbessert. Dies hat dazu geführt, dass diese Länder nun eine niedrigere Inflationsrate, eine stabilere Wirtschaft und offenere politische Systeme als noch vor ein paar Jahren aufweisen. Und vielen es ist gelungen, ihre Haushalts- und Leistungsbilanzen auf eine solide Basis zu stellen. All das sind wichtige Voraussetzungen für ein langfristig dynamisches Wachstum, das auch höhere Erträge für Investoren verspricht.

Die Region zeichnet sich durch hohe Zuflüsse an Direktinvestitionen aus. Viele Firmen aus der alten EU orientieren sich in diese Staaten. Worin liegen die Gründe dafür?

Zabóji: In der Tat ist der Zufluss an Direktinvestitionen in diese Region be-

achtlich. Das Volumen ist von sieben Milliarden Dollar in 2003 auf 23 Milliarden Dollar in 2004 gestiegen. In 2005 war ein Anstieg um weitere 35 Milliarden Dollar zu verzeichnen. Und in 2006 ist ein Anstieg um die gleiche Summe zu erwarten. Der Grund liegt in den Standortvorteilen wie dem hohen Ausbildungsniveau bei gleichzeitig niedrigen Löhnen und Steuersätzen. Während in Deutschland die Lohnkosten pro Stunde in der Industrie 29,90 Euro betragen, sind es in Polen 4,30 Euro, in Rumänien gar nur 1,80 Euro. Die Steuerbelastung für Unternehmen liegt in Deutschland bei 42 Prozent, in Polen aber nur bei 19, in Rumänien bei 16 Prozent.

Nicht nur Unternehmen, auch institutionelle Investoren orientieren sich verstärkt nach Osteuropa. Warum ist der jetzige Zeitpunkt für einen Einstieg von Private-Equity-Investoren in dieser Region besonders attraktiv?

Zabóji: Der Zeitpunkt für ein Investment ist in der Tat günstig. Während in Westeuropa ein Kapitalüberhang festzustellen ist, sind die Unternehmen Osteuropas auf Grund des rasanten Wachstums auf der Suche nach Kapital, um zum Beispiel ihre Expansion zu finanzieren. Dazu kommt, dass die durchschnittlichen Kaufpreise für Private-Equity-Beteiligungen niedrig sind. Dagegen sind börsennotierte Firmen deutlich teurer. Angesichts des dynamischen Wachstums bei gleichzeitiger Stabilität, die dem Standard der EU entspricht, bieten diese Länder für Investoren historisch gesehen ein einmaliges Verhältnis aus lukrativen Renditechancen bei gut kalkulierbarem Risiko.

Es sind wohl vor allem die Renditen, die bei der Investmententscheidung der Investoren eine Rolle spielen. Im Jahr 2005 erzielte die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) berechnet nach der Methode des internen Zinsfußes mit ihrem Portfolio zum Beispiel 55 Prozent. Wie erklären Sie sich den zuletzt starken Renditeanstieg?

Zabóji: Da auf die EBRD-Fonds rund 40 Prozent des Private-Equity-Marktvolumens

PETER B. ZABÓJI

Unternehmer und Professor am Institut INSEAD in Fontainebleau bei Paris



entfallen ist diese Zahl ein deutliches Zeichen für die beeindruckende Wertentwicklung des Gesamtmarktes. Diese genannte Performance beruht auf Rekordausschüttungen. Nach den jüngsten Schätzungen der EBRD flossen aus den Fonds, bei denen sich die EBRD engagiert hatte, im Jahr 2005 rund 1,16 Milliarden Euro an die Kreditgeber zurück. In 2004 waren es gerade mal 300 Millionen Euro.

Darin dürfte auch eine erhebliche Risikoprämie enthalten sein. Welche Entwicklungsphasen hat der Private-Equity-Markt durchlaufen und wie reif ist er inzwischen?

Zabóji: In den vergangenen 15 Jahren hat sich eine lebendige Private-Equity-Industrie in Osteuropa gebildet. In der Startphase, den frühen neunziger Jahren, die durch Privatisierung geprägt war, herrschte jedoch Mangel an erfahrenen Managern und an Zugriffsmöglichkeiten auf Kredite. Damals war das Umfeld für Private Equity ungeeignet. In den späten Neunziger Jahren verbesserte die Privatisierung der Banken den Zugang zu Krediten und die Zahl der lokalen Managementtalente mit Erfahrung nahm zu. Der Schwerpunkt lag damals bei Start-up-Unternehmen. In den vergangenen Jahren, haben sich die Private-Equity-Investitionen hin zur Expansionsfinanzierung mittelgroßer Firmen und zu Buy-and-Build-Strategien verlagert. Ziel der Investitionen sind nun rentable, im Wachstum befindliche Unternehmen. Von Reife zeugt auch, dass fast nur noch Manager mit viel Erfahrung und Know-how dort tätig sind.

Prof. Zabóji, welche Länder sind aus Ihrer Sicht besonders attraktiv?

Zabóji: Natürlich lohnen nach wie vor Investments in etablierte Länder wie Polen, Ungarn und Tschechien. Doch sind derzeit auch die Staaten der zweiten Reihe interessant, da diese den größten Teil des Aufholprozesses noch vor sich haben. Dazu zählen unter anderem Rumänien und Bulgarien.