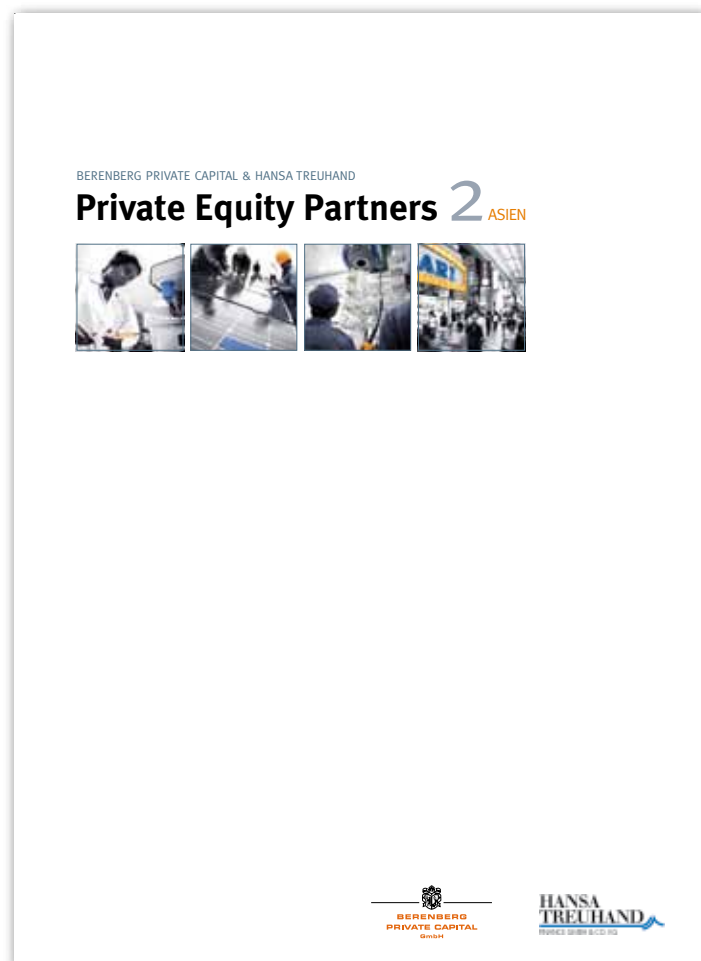


# G.U.B.

ANALYSE

DEUTSCHLANDS ÄLTESTE RATING-AGENTUR FÜR GESCHLOSSENE FONDS – GEGRÜNDET 1973

## BERENBERG PRIVATE CAPITAL & HANSA TREUHAND Private Equity Partners 2 Asien



Dezember 2009

# DIE G.U.B.-ANALYSE

## ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die seit 1983 aktive Hansa Treuhand-Gruppe zählt zu den führenden Anbietern von Schiffsbeteiligungen und verfügt durch über 100 Projekte mit rund 1,7 Milliarden Euro Eigenkapital über eine außergewöhnlich große Emissionserfahrung. Die Deutsches Finanzdienstleistungs-Informationszentrum GmbH (ein mit der G.U.B. mittelbar verbundenes Unternehmen) bewertet die Leistungsbilanz per Ende 2007 als ausgezeichnet. Für 2008 liegt eine Kurzfassung der Leistungsbilanz vor. Die Ergebnisse sind insgesamt – trotz der angespannten Lage in der Schifffahrt – als positiv zu bewerten. Die Berenberg Private Capital GmbH gehört zu der 1590 gegründeten Berenberg Bank und hat 2002 ihren ersten Private-Equity-Dachfonds angeboten. Nach Prospektangaben wurden die Fondsanteile im Juni 2008 inklusive der bisherigen Ausschüttungen mit 160 Prozent des eingezahlten Kapitals bewertet. Im Jahr 2006 haben beide Initiatoren zusammen den Dachfonds Private Equity Partners 1 aufgelegt, der Ende 2007 mit mehr als 34 Millionen Euro Zeichnungskapital geschlossen wurde und sich noch in der Investitionsphase befindet. Erste Rückflüsse aus Unternehmensverkäufen der Zielfonds wurden bereits erzielt. Anders als bei dem Vorläuferfonds verzichten die Initiatoren im vorliegenden Fall auf einen Investitionsberater auf Ebene des Publikumsfonds, sondern das verfügbare Kapital wird mittelbar ausschließlich in den Dachfonds Adveq Asia II der Adveq Management AG investiert. Adveq hat bereits Fonds mit einem Volumen von etwa vier Milliarden US-Dollar aufgelegt und ist laut Prospekt ein führender globaler Private Equity Dachfondsmanager. Eine detaillierte Leistungsbilanz (Track Record) liegt, wie allgemein in der Private Equity Branche üblich, nicht vor. Die Prospektangaben zu der Gesellschaft und den handelnden Personen lassen aber auf das erforderliche Know-how und die notwendige Netzwerkeinbindung schließen. Demnach hat Adveq mit den seit 1997 getätigten Fondsinvestitionen mit Ausnahme des ersten Jahres immer eine positive Rendite erzielt. Bei den Investitionen in Buyout Fonds (geplanter Schwerpunkt des Adveq Asia II) sei mit zwei Ausnahmen jedes Jahr eine Rendite von mehr als 15 Prozent erreicht worden. Adveq hat angabegemäß bislang ausschließlich mit institutionellen Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds zusammengearbeitet. Einige Vertreter dieser Investoren (wie z.B. Baloise Insurance, Bayerische Versorgungskammer, Daimler Pension Trust, Munich Re Group, UBS Global Asset Management, University of Michigan, Versicherungskammer Bayern, Swisslife) befinden sich zudem im Advisory Board von Adveq.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Das angestrebte Eigenkapitalvolumen des Adveq-Dachfonds beträgt 350 Millionen US-Dollar. Die Fondsgesellschaft plant, sich daran mittelbar mit rund 22,75 Millionen US-Dollar zu beteiligen. Die Geschäftsführung und Verwaltung des Dachfonds erfolgt durch den General Partner. Hansa Treuhand und Berenberg haben insofern keinen Einfluss auf die Auswahl der Zielfonds. Die Investitionen sollen innerhalb bestimmter Bandbreiten auf verschiedene Phasen der Unternehmensentwicklung, Länder und Branchen verteilt werden („Portfolioallokation“). Regional liegt der geplante Schwerpunkt der Investitionen in China (40 bis 50 Prozent) und Indien (20 bis 25 Prozent). Dabei soll insbesondere das Wertschöpfungspotenzial genutzt werden, das sich aus dem strukturellen Wandel der Region ergibt. Sollten die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und/oder der Selektionsprozess dies erfordern, kann Adveq die angestrebte Portfolioallokation anpassen, um die Ziele des Dachfonds zu erreichen. Demgegenüber können die Anlagerichtlinien (z.B. die maximale Beteiligung in einen Zielfonds, maximale Beteiligung in Secondaries usw.) nur bei Vorliegen des Einverständnisses aller Limited Partner geändert werden. Der Dachfonds ist nach Angaben der Hansa Treuhand bereits Beteiligungen von 104 Millionen US-Dollar an neun Zielfonds eingegangen (Stand Juli 2009), so dass das Blind-Pool-Risiko entsprechend gemindert wird. Die Fondsgesellschaft finanziert sich ausschließlich aus Eigenkapital. Auf Ebene der Zielfonds wird aber unter Umständen Fremdkapital aufgenommen. Eine Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben. Die Mittel werden laut Gesellschaftsvertrag jedoch erst dann freigegeben, wenn mindestens zehn Millionen US-Dollar platziert worden sind. Sollte das Mindestkapital bis zum letzten Zeichnungsschluss (spätestens Ende 2010) nicht erreicht werden, wird die Gesellschaft rückabgewickelt. Die fondsbedingten Kosten der Investitionsphase liegen bei Erreichen des Zielvolumens im marktüblichen Rahmen. Allerdings würde die Kostenquote durch Fixkosten um etwa 4,2 Prozentpunkte steigen, wenn lediglich das Mindestkapital erreicht werden sollte. Der Kapitalabruf bei den Anlegern erfolgt nicht zu festen Terminen, sondern mit einer Zahlungsfrist von sechs Wochen nach dem Kapitalbedarf des Fonds. Dadurch werden renditemindernde Liquiditätsüberhänge auf Fondsebene vermieden, die Anleger müssen jedoch entsprechende eigene Liquiditätsplanungen durchführen.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Die Region Asien-Pazifik ist – gemessen an der Kaufkraftparität – weltweit der größte und am schnellsten wachsende Wirtschaftsraum. Insbesondere China und Indien befinden sich in einem rasanten ökonomischen Wachstumsprozess, der sich nach übereinstimmender Auffassung entsprechender Studien fortsetzen wird. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet für das Jahr 2010 beispielsweise in China mit einem Wirtschaftswachstum in Höhe von neun Prozent und in Indien in Höhe von ca. 6,5 Prozent. Aufgrund dieser Entwicklungen hat die asiatische Region bereits einen erheblichen Zuwachs an Private-Equity-Investitionen erfahren. Die Initiatoren gehen davon aus, dass sich auch dort Unternehmen durch die restriktivere Kreditvergabepolitik der Banken alternative Finanzierungsmöglichkeiten durch z.B. Private Equity erschließen müssen. In Verbindung mit gesunkenen Unternehmenspreisen könnten sich daraus attraktive Investitionsmöglichkeiten ergeben. Den Chancen stehen erhöhte länderspezifische Risiken – etwa hinsichtlich der rechtlichen und gesellschaftlichen Stabilität – gegenüber. Zudem bestehen Chancen und Risiken aus Wechselkursschwankungen der lokalen Währungen, aber auch des US-Dollar. Das Angebot ist entsprechend stark unternehmerisch geprägt. Durch die vorgesehene Portfolioallokation und die beabsichtigte Investition in 25 bis 30 Zielfonds mit Beteiligungen an insgesamt 400 bis 500 Unternehmen entsteht aber voraussichtlich eine hohe Risikostreuung. Eine Prognose über Höhe und Zeitpunkte von Auszahlungen an die Anleger enthält der Prospekt nicht, es werde aber eine zweistellige Rendite nach IRR (nicht mit fester Zinszahlung vergleichbar) angestrebt. Da Kosten und ggf. Gewinnbeteiligungen auf mehreren Ebenen anfallen, ist eine überdurchschnittlich hohe Rendite auf Ebene der Zielfonds notwendig, um dieses ambitionierte Ergebnis für die Anleger zu erreichen. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt überwiegend Einkünfte aus Kapitalvermögen, da die Investition in den Dachfonds über eine zwischengeschaltete GmbH erfolgt. Die Ausschüttungen der GmbH an den Fonds unterliegen demnach lediglich der Abgeltungssteuer. Auf Ebene der GmbH, des Dachfonds sowie der Zielfonds fallen unter Umständen weitere Steuern an, deren Höhe von den Gegebenheiten in den einzelnen Zielländern, den Doppelbesteuerungsabkommen sowie der konkreten Gestaltung der einzelnen Investitionen abhängt.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich direkt oder über den Treuhänder an einer GmbH & Co. KG. Der Gesellschafts- und der Treuhandvertrag enthalten überwiegend gängige Regelungen. Die Haftsumme beträgt lediglich ein Prozent der Einlage. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterversammlungen können durch schriftliches Beschlussverfahren ersetzt werden, Kommanditisten mit zusammen mindestens 20 Prozent des Kapitals können aber Präsenzversammlungen verlangen. Die Einrichtung eines Beirates ist nicht vorgesehen. Auf eine externe Mittelverwendungskontrolle wurde verzichtet (nur Mittelfreigabe). Bei Verkauf eines Anteils an Dritte steht den geschäftsführenden Kommanditisten ein Vorkaufsrecht zu. Die Investitionen erfolgen, unter anderem durch den Sitz des Adveq-Dachfonds auf den Niederländischen Antillen, in diverse ausländische Rechtskreise.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt informativ. Er enthält keine Prognoserechnung oder beispielhafte Ergebnisszenarien. Die Leistungsbilanz 2007 und die Kurzfassung per 31. Dezember 2008 sind testiert.

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

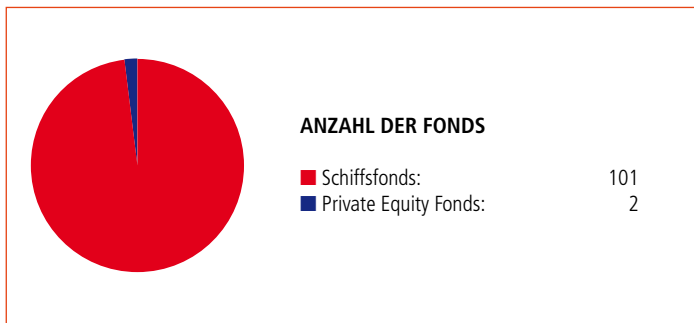
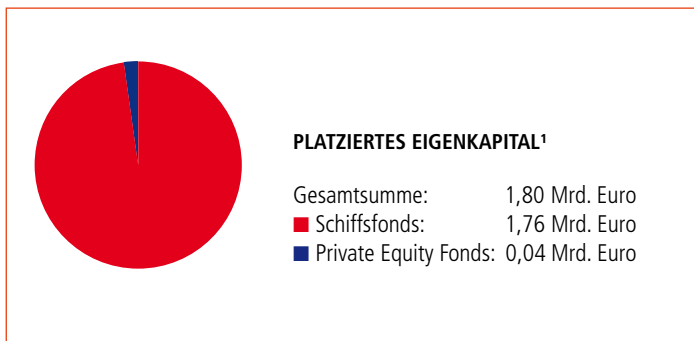
## STÄRKEN/CHANCEN

- Gemeinsamer Fonds von zwei sehr renommierten Anbietern
- HANSA TREUHAND mit ausgezeichneter Leistungsbilanz bei Schiffsbeteiligungen
- Erfahrener Dachfonds-Manager (Adveq)
- Investition parallel mit institutionellen Investoren
- Zielregion mit erheblichen Wachstumsperspektiven
- Risikostreuung durch mittelbare Beteiligung an über 400 Unternehmen geplant
- Bereits neun Zielfonds für rund 30 Prozent des Planvolumens gezeichnet, dadurch eingeschränktes Blind-Pool-Risiko
- Leistungsanreize durch Erfolgsbeteiligungen für das Management
- Externer Treuhänder
- Geringes Risiko durch breite Streuung

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Kurze Emissionshistorie der Initiatoren bei Private-Equity-Fonds
- Kein Einfluss auf die Investitionen des Dachfonds (Minderheitsbeteiligung)
- Mehrere Kostenebenen durch Dachfondskonzept
- Keine Platzierungsgarantie; höhere Fondskosten bei geringerem Platzierungserfolg
- Generell erhöhte unternehmerische Risiken

## EMISSIONSERFAHRUNG



<sup>1</sup> Angaben für HANSA TREUHAND, laut Leistungsbilanz-Kurzfassung per 31.12.2008

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (30 %)	<b>Punkte 82</b> <b>+++</b>
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (20 %)	<b>Punkte 77</b> <b>++</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 79</b> <b>++</b>
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 78</b> <b>++</b>
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 95</b> <b>+++</b>
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 85</b> <b>+++</b>
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 82</b>



## INTERESSENKONSTELLATION

Da der Treuhandkommanditist nicht mit den Initiatoren verbunden ist, werden entsprechende Interessenkonflikte vermieden. Nach Rückzahlung der Einlagen und einer rechnerischen Verzinsung des gebundenen Kapitals von zwölf Prozent p. a. nach IRR erhalten die geschäftsführenden Kommanditisten eine Erfolgsbeteiligung von acht Prozent der Ergebnisse. Vergleichbare Regelungen bestehen bei dem Dach- sowie üblicherweise bei den Zielfonds, wodurch entsprechende Anreize für das jeweilige Management bestehen. Die Initiatoren beteiligen sich zudem mit zusammen 275.000 US-Dollar selbst an dem Fonds. Unterschiedliche Interessen der Fondsgesellschaft und der (institutionellen) Mitinvestoren sind nicht auszuschließen, grundsätzlich ist aber von einer gleichgerichteten Interessenlage auszugehen.

## DAS FAZIT

Mit HANSA TREUHAND und Berenberg Private Capital offerieren zwei sehr renommierte Anbieter ihren zweiten gemeinsamen Private-Equity-Fonds. Die Auswahl der Zielfonds obliegt dem erfahrenen Dachfonds-Manager Adveq. Das Angebot überzeugt durch die Möglichkeit, sich als privater Anleger über einen sonst nur institutionellen Anlegern vorbehaltenen Dachfonds an einem Private-Equity-Portfolio in der Region Asien-Pazifik zu beteiligen. Durch eine Diversifikation über verschiedene Unternehmensphasen, Länder und Branchen wird eine entsprechende Risikostreuung angestrebt. Das Ergebnis des Fonds hängt neben der kompetenten Auswahl der Zielfonds durch Adveq und dem Erfolg der einzelnen Zielunternehmen auch von der generellen wirtschaftlichen und politischen Entwicklung in Asien ab und ist mit den entsprechenden Risiken verbunden. Die Investitionen erfolgen jedoch in eine Region mit außergewöhnlicher Wachstumsdynamik.

## KENNZAHLEN

<b>Eigenkapital<sup>1</sup>:</b>	100 %
<b>Investitionskapital und Liquiditätsreserve<sup>1</sup>:</b>	88,3 %
<b>Fondsbedingte Kosten inkl. Agio<sup>1</sup>:</b>	11,7 %

<sup>1</sup> Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio) bei Erreichen des geplanten Platzierungsvolumens von 25 Millionen US-Dollar

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Private Equity
<b>Fondsobjekt:</b>	Private-Equity-Dachfonds Adveq Asia II – mittelbar über Berenberg HANSA TREUHAND Asien Beteiligungs GmbH
<b>Mindestbeteiligung:</b>	20.000 US-Dollar
<b>Agio:</b>	Drei Prozent
<b>Dauer der Gesellschaft:</b>	Regelmäßige Laufzeit der Fondsgesellschaft endet am 31.12.2021; Laufzeitverlängerung bis zur Beendigung des Dachfonds möglich
<b>Eigenkapital:</b>	25 Millionen US-Dollar (Zielvolumen, Abweichungen möglich)
<b>Mindestvolumen:</b>	Zehn Millionen US-Dollar (Realisierungsschwelle)
<b>Geplante Auszahlungen:</b>	Nach erfolgreichem Verkauf einer Unternehmensbeteiligung durch einen Zielfonds und anschließender Ausschüttung an den Dachfonds (Erste Rückflüsse werden nach ca. drei bis vier Jahren erwartet). Keine konkrete Ergebnisprognose
<b>Treuhänderin:</b>	ARG Zweiter Private Equity Fonds GmbH, Hamburg

## GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Höhere Gewichtung Initiator und Management (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes.

## DAS ANGEBOT

Anleger können sich direkt oder mittelbar über die Treuhänderin an der Zweiter Berenberg HANSA TREUHAND Private Equity Fonds GmbH & Co. KG, München, (Fondsgesellschaft) beteiligen. Diese beteiligt sich mittelbar über die Berenberg HANSA TREUHAND Asien Beteiligungs GmbH, München, an dem Private Equity Dachfonds Adveq Asia

II C.V., Curacao/Ndl. Antillen (Dachfonds). Gegenstand des Dachfonds sind Investitionen in ausgesuchte Private Equity Zielfonds mit Fokus Asien-Pazifik, die ihrerseits eine Vielzahl von Beteiligungen an einzelnen Unternehmen erwerben. Investiert werden soll in kleine und mittlere Buyout Segmente sowie Development Capital und Venture Capital.

## DER ANBIETER

### **HANSA TREUHAND Finance GmbH & Co. KG**

An der Alster 9  
20099 Hamburg  
Telefon: 040 / 30 95 91 0  
Telefax: 040 / 30 95 91 13  
Internet: [www.hansatreuhand.de](http://www.hansatreuhand.de)

Sitz: Hamburg  
Geschäftsführung: Hermann Ebel  
Sönke Fanslow

Verbundenes Unternehmen: HANSA TREUHAND Holding AG, Hamburg

### **Berenberg Private Capital GmbH**

Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon: 040 / 350 60 173  
Telefax: 040 / 350 60 959  
Internet: [www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)

Sitz: Hamburg  
Geschäftsführung: Jürgen Raeke  
Andreas Renner  
Markus Taubert

Verbundenes Unternehmen: Berenberg Beteiligungsholding GmbH, Hamburg

### **Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:**

Verkaufsprospekt (30. Mai 2009), Leistungsbilanz per 31.12.2007 und Kurzfassung per 31.12.2008 sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analyse-Datum: 30. Dezember 2009

## G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und  
Beteiligungsmanagement mbH  
Stresemannstraße 163  
22769 Hamburg  
Telefon: (0 40) 5 14 44-160  
Telefax: (0 40) 5 14 44-180  
Internet: [www.gub-analyse.de](http://www.gub-analyse.de)  
E-Mail: [info@gub-analyse.de](mailto:info@gub-analyse.de)

## DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis	40 Punkte:	-
41 bis	60 Punkte:	+
61 bis	80 Punkte:	++
81 bis	100 Punkte:	+++

## DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

## WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analysesystematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW

- S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
  - Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.